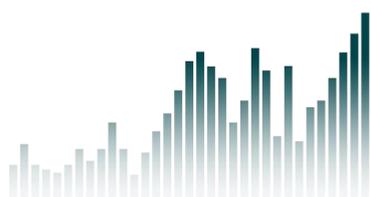




# Abertura de Mercado

12/08/22



## Performance das bolsas internacionais

Bolsa	Varição
Dow Jones*	▲ 0,3%
Nasdaq *	▲ 0,3%
S&P 500*	▲ 0,3%
Londres (FTSE)	▲ 0,3%
Frankfurt (DAX)	▲ 0,4%
Tóquio **	▲ 2,6%
Xangai **	▼ 0,2%
Hong Kong **	▲ 0,5%

\*Futuros \*\*mercados já fechados

## Indicadores financeiros:

<p><b>-0,47%</b></p> <p>109.718</p> <p>Ibovespa</p> <p>11/8</p>	<p><b>1,44%</b></p> <p>R\$ 5,16</p> <p>Dólar Comercial</p> <p>11/8</p>
<p><b>1,58%</b></p> <p>R\$ 5,32</p> <p>Euro</p> <p>11/8</p>	<p>248,60</p> <p>CDS<sup>1</sup> Brasil</p> <p>11/8</p>
<p>0,73%</p> <p>Poupança Nova</p> <p>11/8</p>	<p><b>-0,68%</b></p> <p>4,77%</p> <p>IPCA (maio/Acumulado)</p> <p>11/8</p>
<p><b>Commodities</b></p>	<p><b>13,65%</b></p> <p>CDI Anualizado</p> <p>11/8</p>
<p><b>▼ 0,2%</b></p> <p>1787,42/onça</p> <p>Ouro (US\$/onça troy)</p> <p>11/8</p>	<p><b>13,75%</b></p> <p>Selic (a.a.)</p> <p>11/8</p>
<p><b>▲ 2,0%</b></p> <p>110,6/ton</p> <p>Minério de Ferro (US\$/ton)</p> <p>11/8</p>	<p><b>▲ 2,4%</b></p> <p>99,32/barril</p> <p>Petróleo Brent (US\$/barril)</p> <p>11/8</p>

## Agenda econômica:

Data	Região	Horário	Indicador	Referência
12-Ago	China	23:00	Produção industrial	Julho
12-Ago	China	23:00	Investimento em ativos fixos	Julho
12-Ago	China	23:00	Taxa de desemprego	Julho
12-Ago	China	-	Balança comercial	Julho



## | Semana vai chegando ao fim com exterior positivo

A sexta-feira começa com tom mais positivo para as bolsas internacionais, com os futuros de Nova York e as principais bolsas da Europa em leve alta. O pano de fundo para o bom humor dos investidores ainda é o reflexo dos números de inflação dos Estados Unidos abaixo do esperado, tanto ao consumidor (CPI) quanto ao produtor (PPI), que aumentaram a percepção de que as chances para o Federal Reserve moderar o ritmo de elevação dos juros nos próximos meses cresceu - com uma alta dos juros de "apenas" 0,50 pp em setembro. Além disso, no Velho Continente, a produção industrial da zona do euro subiu 0,7% em junho ante maio, bem acima da expectativa de analistas (0,1%), enquanto no Reino Unido o indicador caiu 0,9% em junho ante maio, menos que a retração de 1,7% esperada pelo mercado. Entre as commodities, os contratos futuros do petróleo operam mistos, após dias de ganho nesta semana, que reduziram parte das fortes perdas da semana passada. Esse ambiente mais favorável à tomada de risco sugere mais fôlego para o Ibovespa, que realizou lucros pontualmente ontem, mas segue em plena recuperação - impulsionado também pela temporada de balanços - com diversos destaques corporativos nas próximas páginas deste relatório. Por outro lado, o dólar pode seguir em alta frente ao real, visto que a moeda americana sobe ante várias divisas emergentes e ligadas a commodities, como sugere também o índice DXY.

### Agenda econômica 12/08

**Brasil:** Nenhum indicador relevante está previsto. Entre os eventos, o presidente do Banco Central, Roberto Campos Neto, palestra no evento "O Futuro da Regulamentação dos Criptoativos no Brasil", que acontece em Brasília (9h30) e a Anatel concede coletiva de imprensa sobre deliberações do grupo de acompanhamento do 5G (11h).

**EUA:** Destaque para a divulgação pela Universidade de Michigan das expectativas de inflação para a economia nos próximos 12 meses (11h).



# > Destaques Corporativos

## Arezzo

(ARZZ3):

### Fortes Resultados para o 2T22

A Arezzo & Co. apresentou outro forte conjunto de resultados, com vendas brutas crescendo 65% em um ano, uma pequena aceleração em relação ao 1T22 e quase 2% acima da nossa estimativa. O EBITDA de R\$ 162 milhões quase dobrou no comparativo anual (89%) e é mais de 3x o nível do 2T19, embora esteja amplamente em linha com as nossas (elevadas) expectativas. A margem bruta da empresa atingiu um recorde de 56%, ajudada, acreditamos, por uma temporada Outono/Verão favorável (que pode não ser replicável daqui para frente) e um mix maior de vestuário (da Reserva e Schutz). O lucro líquido de R\$ 121 milhões ficou acima da nossa estimativa de R\$ 109 milhões.

### Nossa visão:

Este é mais um resultado forte e de alta qualidade da Arezzo, com todas as suas marcas, canais e categorias com forte desempenho. A forte receita líquida, aliada à boa execução, também levou a uma forte rentabilidade, tanto ao nível da margem bruta como ao nível da margem EBITDA. Esperamos ver o crescimento das vendas desacelerar ao longo do 2S22, à medida que as bases de comparação ficam mais difíceis e a extensão dessa desaceleração tem sido uma das principais preocupações do mercado nos últimos meses. Embora pensemos que pode ter havido algumas circunstâncias específicas que ajudaram os números do 2T22 (alguma demanda reprimida e temperaturas favoráveis), esperamos ver um “pouso suave” em termos de crescimento no 3T22 e 2S22, em vez de desacelerar de forma abrupta. O foco da empresa em grupos de renda mais alta (mais defensivos em um cenário inflacionário) e a força de suas marcas, produto e execução, devem ajudar a manter um forte crescimento de vendas (embora inferior ao crescimento de meados de 60% que vimos no 1S22) – estimamos 40% no 3T22 e 25% no 4T22. **Continuamos a ver o valuation como atraente, com as ações negociando a 16x o múltiplo P/L para 2023, então mantemos a recomendação de Compra inalterada, mas com nosso preço-alvo para o final de 2022 subindo ligeiramente para R\$ 105,00 (de R\$ 102,00), devido aos ajustes em nossas estimativas.**

Richard Cathcart 

Flávia Meireles 

## Banco do Brasil

(BBAS3):

### Fechar a lacuna do ROE em relação aos pares privados deve apoiar uma nova classificação

Aumentamos nossas estimativas de lucro para o Banco do Brasil após registrar resultados impressionantes no 2T22, apoiado por tendências encorajadoras em todos os setores. Especificamente, aumentamos nossa estimativa de lucro líquido recorrente em 11,5% para 2022 e 2023, impulsionado principalmente por maior receita líquida de juros e receita de tarifas, enquanto o custo do risco melhorou ligeiramente. Dessa forma, agora projetamos lucro líquido recorrente de R\$ 29,6 bilhões para 2022 e R\$ 31,8 bilhões para 2023, com ROE de 19,5% e 18,9%, respectivamente. Vale ressaltar que estamos 15,6% acima do consenso da Bloomberg para 2022 e 17,4% para 2023, bem como 3,9% acima do ponto médio da faixa de orientação de R\$ 27 a 30 bilhões.



## Nossa visão:

Como resultado dessa revisão de estimativas elevamos nosso preço-alvo para 2022 em 16% para R\$ 52,00, equivalente a um potencial de alta de 24,5% em relação ao fechamento de ontem (11), e reafirmamos a recomendação de Compra, pois as ações do banco continuam negociando com um valuation atraente de 4,0x o múltiplo P/L para 2022 e 0,7x P/VPA, devido ao forte crescimento dos lucros e alta lucratividade, juntamente com o impulso positivo dos lucros.

Gustavo Schroden 

Maria Clara Negrão 

## CCR

### (CCRO3):

#### Balanço forte deve permitir oferta pelo aeroporto de Congonhas na próxima semana

No 2T22, a CCR apresentou receita líquida de R\$ 3,3 bilhões (crescimento anual de 33% e 36% maior em relação ao 2T19), EBITDA ajustado de R\$ 1,9 bilhão (crescimento anual de 28% e 27% maior em relação ao 2T19) e lucro líquido de R\$ 285 milhões (contra um prejuízo líquido de R\$ 44 milhões no 2T21, e 18% menor em relação ao 2T19). A receita líquida caixa superou a expectativa do Bradesco BBI em 7% e o consenso de mercado em 5%, com base em: (i) tráfego rodoviário total e comparável aumentando 13% e 7% em relação a 2T19, respectivamente; (ii) tráfego total e comparável nas concessões de mobilidade urbana aumentando 19%, embora caindo 20% em relação a 2T19, respectivamente; e (iii) tráfego aeroportuário total e comparável aumentando 57% em um ano, mas caindo 12% em relação ao 2T19, respectivamente. Os números comparáveis de mobilidade urbana excluem as linhas 8 e 9 da rede metropolitana de São Paulo, que começaram a operar em janeiro de 2022, enquanto os números comparáveis de aeroportos excluem os blocos Sul e Central (adicionados em março de 2022). O custo caixa comparável aumentou 28% em um ano, levando a um EBITDA de R\$ 1,9 bilhão, 7% acima do esperado, mas em linha com o consenso. Por fim, as despesas financeiras líquidas subiram 105% em um ano, impulsionadas pelas taxas de juros mais altas, resultando em lucro líquido de R\$ 285 milhões, acima do esperado de R\$ 259 milhões, mas abaixo dos R\$ 331 milhões do consenso.

## Nossa visão:

Mantemos a recomendação de Compra e o preço-alvo de R\$ 16,00 para o final de 2022. Nossa recomendação é baseada: (i) na CCR estar bem posicionada para expandir seu portfólio de concessões de infraestrutura em 2022 e 2023; (ii) no potencial IPO da divisão de aeroportos da CCR, possivelmente desbloqueando R\$ 5,00/CCR03; e (iii) em uma TIR alavancada de 9,8% (em termos reais).

Victor Mizusaki 

José Cataldo 



## Cogna (COGN3):

### Resultados Ligeiramente Melhores no 2T22

A receita líquida permaneceu estável em relação ao ano anterior, ficando 2% abaixo do esperado. A Kroton (80% do total) continuou apresentando receita líquida mais fraca, caindo 3,2% em um ano, mas melhorando de uma queda de 4,9% no 1T22. A base de alunos de graduação aumentou 12%, com EAD (64% do total) crescendo 14% e presencial 9%. O ticket médio, por sua vez, caiu tanto para EAD (-7%) quanto para o presencial (-2,5%), em uma combinação de mix de produtos (por exemplo, mais cursos 100% digitais em EAD e mais cursos híbridos para o presencial) e a desativação do FIES e alunos do PEP. Por outro lado, a Vasta registrou um sólido crescimento de receita de 35% em relação ao ano anterior, devido ao maior reconhecimento de Valor de Contrato Anual (ACV) no trimestre (17,4% contra 15,8%) e um guidance de ACV mais forte, de R\$ 1 bilhão. A receita da Sabre caiu 19% em um ano, devido a uma queda na demanda pelo programa de livros didáticos do PNLD. Diante disso, o EBITDA ajustado da Cognia cresceu 11% em um ano (13% acima do esperado), com margem expandindo 3,1 pp, para 30,7%. A margem EBITDA da Kroton aumentou 1,8pp, para 39,0%, impulsionada por menores provisões para devedores duvidosos (-4,9 pp), mas parcialmente compensada por uma margem bruta menor (-4 pp). A margem EBITDA da Vasta também melhorou, saltando 18,5 pp, para 1,6%, impulsionada por uma expansão da margem bruta (+4,8 pp) e ainda auxiliada por menores provisões e diluição de despesas. Observamos que o EBITDA foi favorecido por uma reversão de contingências de R\$ 14 milhões, enquanto no 2T21 houve constituição de provisão de R\$ 11 milhões. O prejuízo ajustado (excluindo a reversão de contingências do balanço) foi de R\$ 32 milhões, melhor que o prejuízo de R\$ 63 milhões que aguardávamos, devido ao EBITDA. As despesas financeiras ficaram em linha com nossa estimativa. Finalmente, o ciclo de caixa melhorou 43 dias em um ano, para 40, devido a menos dias de estoque (-20), mais para fornecedores (+21) e recebíveis ligeiramente menores (-2).

### Nossa visão:

No geral, os resultados foram bons, mas amplamente alinhados com nossas estimativas. Portanto, mantemos a recomendação de Venda, devido ao atual valuation, com um preço-alvo de R\$ 2,70 ao final de 2023.

Marcio Osako  bradesco bbi

Maria Clara Negrão 



## DASA

(DASA3):

### Resultados fracos e abaixo do esperado para o 2T22

Tímido crescimento orgânico de receita, como esperado. A receita líquida cresceu 5% no trimestre (3% organicamente), ficando 1% acima da nossa estimativa. A divisão BU1 cresceu 7% no trimestre (4,5% organicamente), impactada positivamente por: (i) crescimento de 5,4% em leitos operacionais, para 2.923; (ii) uma queda de 4% no ticket médio; (iii) aumento de 2,2 pp na taxa de ocupação, para 77,8%; (iv) impacto total da AMO, e (v) consolidação do Hospital Paraná e Centron. A divisão BU2 cresceu 3% no trimestre (-2% organicamente excluindo a Covid-19) em uma base de comparação mais difícil, relacionada aos testes Covid-19 (6,1% das receitas contra 9,4% no 1T22). O EBITDA ajustado diminuiu 1% no trimestre (8% abaixo do esperado), com uma deterioração de 1 pp na margem, para 17,1%. A margem bruta consolidada foi o principal detrator dos resultados, deteriorando 2,7 pp no trimestre, para 28,1%, devido à falta de alavancagem operacional, impacto de aquisições, pressões inflacionárias e pior mix de produtos (principalmente na BU2). Notamos que a margem bruta ajustada da BU1 permaneceu estável no trimestre em 26,3% (contra nossos 27,4%) e a BU2 deteriorou 2,2 pp, para 35,7% (contra 37,9% esperados). A despesas, como percentual da receita, deterioraram 2,3 pp. no trimestre, para 12,7%, devido a maiores investimentos para apoiar a expansão da empresa (por exemplo, crescimento orgânico e iniciativas digitais) e consolidação dos M&As. Na linha final, a DASA registrou um prejuízo de R\$90 milhões, ficando abaixo dos R\$ 45 milhões de perdas que esperávamos, principalmente devido à frustração de 7% no EBITDA. Vale ressaltar que o ciclo de caixa se deteriorou em 12 dias em um ano, para 63, devido principalmente a ao maior prazo dos recebíveis.

### Nossa visão:

Ao todo, nossa visão sobre os resultados é ligeiramente negativa, dada a queda de margem sequencial, baixo crescimento de receita da BU2 e um resultado negativo, devido a alta alavancagem financeira (R\$ 8,6 bilhões de dívida líquida). Diante disso, reiteramos a recomendação Neutra e o preço-alvo de R\$ 24,00 para 2023, devido ao valuation (31x P/L para 2024) e menor visibilidade dos resultados em relação aos pares.

Marcio Osako 

Maria Clara Negrão 

## Helbor

(HBOR3):

### Trabalho em andamento, mas os resultados ainda não são um gatilho

A Helbor registrou receita líquida de R\$ 214,1 milhões (um crescimento de 1,7% no trimestre, mas uma queda anual de 20,2%) e margem bruta de 27,6% (queda de 0,4 pp no trimestre e crescimento de 1,4 pp em um ano) frustrando as estimativas de consenso em 7,4 pp e do Bradesco BBI em 2 pp.

A empresa registrou lucro líquido de R\$ 11,7 milhões (aumento de 8,6% no trimestre, mas uma queda anual de 61,4%), levando a um ROE de 5,8%, caindo tanto no trimestre quanto no ano anterior em 1,4 pp e 3,2 pp, respectivamente.

Relação Dívida Líquida/Patrimônio em 59,3% (aumentos de 6,5 pp no trimestre e de 9,3 pp em um ano). A dívida líquida totalizou R\$ 1,2 bilhão ao final do 2T22, além de uma queima de caixa de R\$ 153,1 milhões.



## Nossa visão:

Embora reconheçamos que a Helbor tem feito um bom trabalho, que deve render frutos à medida que muda seu mix de receita de projetos legados para lançamentos recentes mais saudáveis, não esperamos que esses resultados do 2T22 provoquem uma reclassificação da ação (atualmente negociando a 0,3x P/VPA). Embora vejamos a dívida da Helbor bem estruturada (por exemplo, dívida lastreada em ativos usando seu estoque) e o valor das ações pareça altamente descontado, acreditamos que entrar em um momento de consumo de caixa do ciclo de construção com um índice de alavancagem de 59% (entre os mais altos em nossa cobertura) adiciona algum risco ao valor potencial a ser gerado para os acionistas. Além disso, vimos uma onda de resultados decepcionantes no segmento de média-alta renda no 2T22, o que provavelmente reduzirá parte do otimismo em relação ao segmento nos últimos 30 dias, quando o HBOR3 saltou 21% e seus pares também se valorizaram de 12 a 40%.

Bruno Mendonça 

Wellington Lourenço 

## JBS

### (JBSS3):

#### EBITDA em linha com esperado, Seara Brasil é o principal destaque

A JBS encerrou o segundo trimestre de 2022 com lucro líquido de R\$ 3,952 bilhões, um recuo de 9,8% ante o lucro líquido de 4,382 bilhões verificado em igual período de 2021. A receita líquida ficou em R\$ 92,191 bilhões, aumento de 7,7% em relação aos R\$ 85,626 bilhões do segundo trimestre do ano passado. O EBITDA ajustado, em contrapartida, recuou 11,5%, de R\$ 11,706 bilhões para R\$ 10,363 bilhões. A margem ficou em 11,2%. A dívida líquida da companhia somou R\$ 78,085 bilhões, alta de 44,1% em relação ao reportado em igual trimestre de 2021, de R\$ 54,192 bilhões. Em dólares, a dívida líquida aumentou 37,6%, de US\$ 10,833 bilhões para US\$ 14,907 bilhões. Já a alavancagem, medida pela relação entre dívida líquida e EBITDA, ficou em 1,64x em reais e 1,65x em dólares no segundo trimestre, contra 1,61x e 1,73x, respectivamente. Na comparação com o índice do trimestre anterior, o primeiro de 2022, a alavancagem subiu em reais e em dólares, já que no período estava em 1,36x em reais e em 1,53x em dólares.

## Nossa visão:

A JBS divulgou seus resultados para o 2T22 ontem (11) e esperamos uma reação positiva das ações após os resultados, uma vez que a JBS reportou EBITDA consolidado 6% acima do consenso (já ajustado para os resultados Pilgrim's Pride Corporation já publicados), embora em linha com o esperado pelo Bradesco BBI, dado que a receita ficou 3% acima do consenso e a margem EBITDA ficou um pouco acima. A operação Seara da JBS no Brasil foi o principal destaque (EBITDA 42% acima da nossa estimativa), mas a margem da divisão US Beef (considerando a divulgação antiga, que inclui EUA e Austrália), historicamente o principal impulsionador das ações, ficou amplamente em linha com nossas expectativas em 10% e caiu de 21% no 2T21.

Dito isso, as ações da empresa tiveram um desempenho inferior ao índice Ibovespa em 10 p.p. no acumulado do ano, já que os investidores continuam preocupados com o ciclo negativo das margens de carne bovina dos EUA, uma tendência que provavelmente continuará, já que o USDA prevê menor disponibilidade de gado para 2023, o que pode levar a um aumento de aproximadamente 10% nos custos do gado, enquanto a potencial desaceleração econômica nos EUA pode limitar os aumentos dos preços da carne bovina. Assim, mantemos nossa recomendação Neutra para a ação e o preço-alvo de R\$ 34,00 e a vemos negociando a um EV/EBITDA de meio ciclo (ano 2023) de 4,7x, amplamente em linha com a média histórica.

Leandro Fontanesi 

José Cataldo 



## Magazine Luiza

(MGLU3):

### Vendas e margens mais fracas, mas melhor geração de caixa

O Magazine Luiza apresentou resultados para o 2T22 inferiores às nossas estimativas, mas a geração operacional de caixa de R\$ 1,5 bilhão (contra expectativa de R\$ 0,5 bilhão) foi uma surpresa positiva. O GMV total de R\$ 13,9 bilhões (crescimento anual de 1%) foi quase 3% inferior à nossa estimativa, com vendas 1P, 3P e lojas ligeiramente abaixo do esperado. O EBITDA de R\$ 492 milhões (crescimento anual de 8%) foi quase 11% inferior ao esperado, devido às despesas acima do esperado como % das vendas (a margem bruta melhorou substancialmente, como esperado). O prejuízo de R\$ 112 milhões foi um pouco maior do que nossa estimativa de R\$ 95 milhões. Conforme observamos, o fluxo de caixa operacional de R\$ 1,5 bilhão ficou acima de nossas expectativas, impulsionado principalmente pelo aumento na linha de contas a pagar. Dito isso, a geração geral de caixa ficou praticamente estável, com a dívida líquida mais ou menos inalterada no trimestre, em R\$ 4,9 bilhões – ainda alta em quase 6x o EBITDA, embora provavelmente caia ainda mais até o final do ano (estimamos algo ao redor de 3x).

### Nossa visão:

No geral, um resultado misto do Magalu, com o positivo sendo a capacidade da empresa de melhorar sua posição de capital de giro e, assim, gerar um fluxo de caixa operacional razoável (que tem sido uma das principais preocupações do mercado). Dito isso, o resultado mostra que a empresa continua sofrendo com os ventos contrários, com a fraca demanda impactando o GMV, e as altas taxas de juros impactando negativamente tanto o GMV (demanda) quanto o lucro (custos de financiamento). Temos algumas preocupações de que categorias de alto valor/dependentes de crédito possam estar enfrentando ventos contrários na demanda incremental (os resultados da Allied ontem, por exemplo, mostraram uma demanda fraca por categorias que são essenciais para Magalu, e as verificações de canal sugerem que os fabricantes estão tendo dificuldades também). Portanto, mantemos nossa visão cautelosa sobre Magalu e outros nomes com alta exposição a itens de grande valor agregado, pois achamos que é muito cedo para um rali sustentável impulsionado por uma recuperação do crescimento e taxas mais baixas (como já argumentamos anteriormente). Assim, mantemos a recomendação apenas Neutra, com um preço-alvo para 2022 inalterado de R\$ 5,00.

Richard Cathcart  bradesco bbi

Flávia Meireles  ÁGORA  
INVESTIMENTOS



## Natura & Co

(NTCO3):

### Um resultado “montanha-russa”

A Natura & Co. (N&Co.) reportou o resultado para o 2T22 com altos e baixos. Alguns destaques parecem bons, com vendas 3% acima da nossa estimativa (embora caindo 9% em base anual) e crescendo em uma base cambial constante (embora muito marginalmente) após quatro trimestres sucessivos de quedas. A surpresa com a receita foi impulsionada pela América Latina, parcialmente compensada por uma frustração com a The Body Shop (TBS) e na Aesop, embora impulsionada em parte por ventos contrários cambiais mais fortes do que o esperado. O EBITDA de R\$ 694 milhões (queda anual de 15%) foi 7% superior à nossa estimativa, impulsionado pela receita mais forte na América Latina e um grande corte nas despesas da sede corporativa. O EBITDA em todas as outras três unidades de negócios foi mais fraco do que nossa estimativa. Junto a margem EBITDA, sinalizamos a queda anual da margem bruta de 2,20 pp., uma deterioração mais acentuada do que no 1T22 (-0,50 pp.) e 4T21 (+0,90 pp.), portanto a margem total de 8,0% foi suportada por uma base de despesas mais eficiente. Abaixo da linha do EBITDA, estimamos um prejuízo ajustado ao redor de R\$500 milhões, bem abaixo da nossa estimativa de prejuízo de R\$50 milhões – maiores resultados financeiros líquidos, impostos e encargos de operações descontinuadas foram os principais culpados por essa distorção.

### Nossa visão:

Podemos descrever os resultados como uma “montanha-russa”, porque existem grandes destaque positivos (com as vendas Natura Brasil crescendo 14%, as vendas Avon Brasil 5% maiores na categoria Beleza e mercados hispânicos crescendo bem com câmbio constante), mas também há algumas grandes frustrações (com a contração da margem bruta, uma margem EBITDA dolorosamente baixa de apenas 3% na TBS e Avon International fraca, embora com deterioração limitada quando excluímos Ucrânia e Rússia). É justo dizer que o “motor” da Natura & Co na América Latina, particularmente a Natura – parece melhor do que há vários trimestres, com forte crescimento e uma margem EBITDA estável de 10,8%. No entanto, o ponto de interrogação sobre a TBS cresceu (os canais de varejo estão lutando com menor tráfego, mas outros canais não estão mais acelerando), em nossa opinião. É verdade que a TBS representou apenas 20% do EBITDA da Natura & Co. no ano passado em comparação com os 60% da América Latina, mas a fraqueza nesse negócio aumenta a lista de problemas que precisam ser corrigidos. Um passo positivo foi comunicado – a administração espera poder cortar as despesas da sede corporativa em pelo menos 40%, o que equivale a quase 6% do EBITDA do ano passado – e esperamos notícias adicionais sobre a nova estrutura corporativa nos próximos meses. Dito isso, o comentário do CEO de que “as margens permanecerão pressionadas no curto prazo” provavelmente causará alguma preocupação e potencialmente rebaixará as estimativas de consenso (estamos quase 7% abaixo). Portanto, embora certamente existam novos lançamentos na Avon Brasil, e a Natura continue a ter um bom desempenho como marca em toda a América Latina, achamos que os resultados provavelmente não trouxeram o conforto sobre as estimativas e a convicção de uma recuperação de 2S22 que os investidores estavam procurando. As ações são negociadas ao redor de 7x o múltiplo EV/EBITDA para 2023 e perto de 19x P/L. **Como resultado, reduzimos nosso preço-alvo de R\$ 30,00 para R\$ 29,00/ação ao final de 2022.**

Richard Cathcart 

Flávia Meireles 



## Randon

(RAPT4):

### Fras-le Ajuda a Compensar Pressão de Margem na Divisão de Implementos

Após o fechamento do mercado, a Randon reportou um EBITDA de R\$ 362 milhões para o 2T22 (crescimento de 12% na comparação anual), em linha com o esperado pelo Bradesco BBI e pelas estimativas de consenso. Principais destaques: (i) A margem EBITDA consolidada da Randon caindo 3,1pp ante o trimestre anterior, impulsionada pela contração da margem EBITDA de 3,4pp frente ao 1T22 na divisão de implementos; (ii) deterioração da margem EBITDA refletindo a decisão da Randon de recuperar participação de mercado; (iii) Fras-le como destaque positivo do grupo, melhorando a margem EBITDA em 1 pp no trimestre; e (iv) a Randon no caminho certo para entregar sua orientação de resultados para 2022.

#### Nossa visão:

Mantemos nossa recomendação de Compra e preço-alvo de R\$ 17,00 para 2022.

Victor Mizusaki  bradesco bbi

Wellington Lourenço  ÁGORA  
INVESTIMENTOS

## RUMO

(RAIL3):

### Tudo pronto para entregar o topo do guidance em 2022

No 2T22, a RUMO apresentou receita líquida de R\$ 2,5 bilhões (crescimento de 11% em um ano), EBITDA de R\$ 1,2 bilhão (estável em base anual) e lucro líquido de R\$ 34 milhões (queda anual de 89%). A receita líquida ficou 4% acima da nossa estimativa e em linha com o consenso, em função de: (i) volumes 8% maiores em base anual na Operação Norte, excluindo a Rede Central, devido aos maiores volumes de soja e milho (+4% e +200%); (ii) do rápido crescimento da operação da Rede Central, cujos volumes aumentaram 91% em um ano; (iii) dos volumes transportados 33% mais fracos na Operação Sul em base anual, devido principalmente à quebra de safra de soja em 2022; e (iv) forte volume de contêineres medido em TKUs (+7% em base anual), beneficiando-se da retomada das exportações de cargas refrigeradas para a China. A tendência positiva dos preços no 2T22 resultou em um sólido EBITDA de R\$ 1,2 bilhão, superando o consenso em 4% e resultando em uma melhora na margem EBITDA de 3,3 pp no trimestre. Por outro lado, a alíquota efetiva de IR da empresa de 64% foi superior ao esperado, levando a um lucro líquido de R\$ 34 milhões, contra nossa estimativa de R\$ 45 milhões e a do consenso de R\$ 102 milhões.

#### Nossa visão:

Mantemos a recomendação de Compra e o preço-alvo de R\$ 24,00 para o final de 2022. Nossa recomendação é baseada em: (i) uma esperada segunda safra recorde de milho no Brasil, que deve resultar em preços mais altos de frete ferroviário no 2S22; (ii) uma TIR alavancada atrativa de 9% (em termos reais); (iii) no projeto Lucas do Rio Verde, com potencial de desbloqueio de R\$ 6,00/RAIL3; (iv) no início da cobrança de pedágio na rodovia BR163, que deve ajudar a elevar em 7% os preços dos fretes rodoviários e ferroviários em 2023; e (v) na empresa, possivelmente, entregando seu guidance para 2022, o que pode desencadear uma reclassificação do múltiplo EV/EBITDA para a média histórica de 11x em 2023.

Victor Mizusaki  bradesco bbi

Wellington Lourenço  ÁGORA  
INVESTIMENTOS



**Confira aqui**  
nosso Guia de Ações com  
recomendações e  
múltiplos das empresas  
de nossa cobertura.

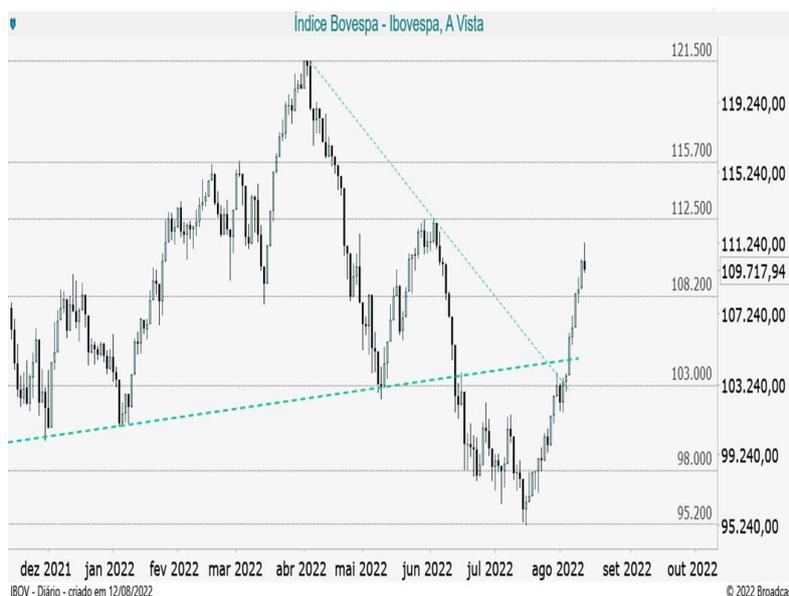
**Confira aqui**  
o calendário de  
divulgação de Resultados  
Corporativos do 2º  
Trimestre de 2022.



# > A opinião do nosso time de grafistas

## Ibovespa: Candle de dúvida sugere correção

O Ibovespa largou um *doji star* no fechamento do último pregão e após o recente movimento de reação pode iniciar uma correção. Na queda, vindo abaixo de 108.200, o índice encontraria espaço livre para retornar até a antiga reta de resistência que havia sido superada no início do mês e que agora oferece suporte na linha dos 104.000 pts. Do lado superior, em caso de retomada, a próxima resistência passa na região dos 112.500 pts.



## Recomendação do dia\*: Arezzo ON

**Venda:** ARZZ3 a 83,94 com primeiro objetivo aos 82,78 (ganho estimado entre +0,89% e +1,38%) e um segundo aos 79,60 (ganho estimado entre +4,69% e +5,17%). O stop ficaria marcado em 86,46 (perda estimada entre -3 e -3,52%).

\*Operação de SWING CURTO aguardando ponto de entrada (com margem de entrada de até 0,50% abaixo do ponto de entrada sugerido), válida apenas para o próximo pregão (12/08/2022).

\*\*Caso o stop ou o objetivo sejam atingidos antes do preço de entrada, a operação não será validada.

\*\*\*Sugestão de saída parcial de 50% em cada objetivo. Caso o primeiro objetivo seja atingido, ajustar o stop para o preço de entrada.



**Maurício A. Camargo\*** - Analista Gráfico, CNPI-T

**Ernani Reis** - Analista Gráfico, CNPI-T

**Henrique P. Colla** - Analista Gráfico, CNPI-T

\* Analista de valores mobiliários credenciado responsável pelas declarações nos termos do Art 21 da Resolução N°20 da CVM



# ÁGORA

INVESTIMENTOS

## Região Metropolitana (RJ e SP)

4004 8282

## Demais Regiões do Brasil

0800 724 8282

## Demais Regiões do Brasil

0800 724 8282

### Disclaimer

Este relatório foi preparado pela equipe de análise de investimentos da Ágora Corretora de Títulos e Valores Mobiliários S.A. (Ágora), sociedade sob controle indireto do Banco Bradesco S.A. O presente relatório se destina ao uso exclusivo do destinatário, não podendo ser, no todo ou em parte, copiado, reproduzido ou distribuído a qualquer pessoa sem a expressa autorização da Ágora.

A distribuição desse relatório é realizada somente com o objetivo de prover informações e não representa uma oferta ou recomendação de qualquer valor mobiliário. As informações contidas neste relatório são consideradas confiáveis na data de sua publicação, entretanto, não representam por parte da Ágora garantia de exatidão dos dados factuais utilizados. As opiniões, estimativas, projeções e premissas relevantes contidas neste relatório são baseadas no julgamento dos analistas de investimento envolvidos na sua elaboração e são limitadas às companhias e aos ativos objetos de sua análise nos termos da Resolução CVM nº 20, e estão, portanto, sujeitas a modificações sem aviso prévio.

A Ágora esclarece que reproduziu no presente relatório análises realizadas pela Bradesco Corretora de Títulos e Valores Mobiliários, sendo ambas sociedades integrantes do grupo econômico do Banco Bradesco S.A. Os analistas de investimentos declaram que pactuam com as opiniões expressadas nas referidas análises ora reproduzidas.

Declarações dos analistas de investimento envolvidos na elaboração deste relatório nos termos do art. 21 da Resolução CVM nº 20:

Os analistas de investimento declaram que as opiniões contidas neste relatório refletem única e exclusivamente as suas opiniões pessoais sobre o comportamento dos valores mobiliários objeto desse relatório, e que foram elaboradas de forma totalmente independente e autônoma, inclusive em relação à Ágora e demais empresas do grupo Bradesco.

A remuneração dos analistas de investimento está, direta ou indiretamente, influenciada pelo resultado proveniente dos negócios e operações financeiras realizadas pela Ágora.

Consulte os riscos da operação e compatibilidade com o seu perfil antes de investir. Rentabilidade passada não é garantia de rentabilidade futura.

Declarações nos termos do Art. 22 da Resolução Nº 20, referentes às empresas cobertas pelos analistas de investimento da Ágora e Bradesco Corretora:

O Banco Bradesco S.A. tem participação acionária indireta, por meio de suas subsidiárias, acima de 5% nas empresas Cielo S.A. e Fleury S.A..

Ágora, Bradesco Corretora, Bradesco BBI e demais empresas do grupo Bradesco têm interesses financeiros e comerciais relevantes em relação ao emissor ou aos valores mobiliários objeto de análise.

O Bradesco BBI está participando como coordenador na oferta pública de distribuição de B3 S.A. - Brasil, Bolsa, Balcão e CCR S.A.

A Ágora CTVM está participando como distribuidora nas ofertas públicas das seguintes empresas: CCR S.A.

Nos últimos 12 meses, o Bradesco BBI participou como coordenador nas ofertas públicas de distribuição de títulos e valores mobiliários das companhias e/ou prestou serviços de outra natureza para as seguintes empresas:

AES Brasil Energia S.A., Allied Tecnologia S.A., Alpargatas S.A., Ânima Holding S.A., Banco Inter S.A., Brasal Energia S.A., BRF S.A., C&A Modas S.A., Centrais Elétricas Brasileiras S.A., CM Hospitalar S.A., Companhia Brasileira de Alumínio., Cooperativa Central de Crédito Rural com Interação Solidária - Central Cresol Sicoper., CTEEP - Companhia de Transmissão de Energia Elétrica Paulista., Desktop - Sigmanet Comunicação Multimídia S.A., Diagnósticos da América S.A., Dimed S.A., Distribuidora de Medicamentos, Ecorodovias Infraestrutura e Logística S.A., Energisa S.A., Eneva S.A., Fleury S.A., Fras-le S.A., Guararapes Confeccoes S.A., Hapvida Participações e Investimentos S.A., Hospital Mater Dei S.A., Hypera S.A., Iochpe Maxiom S.A., Kora Saúde Participações S.A., Light Serviços de Eletricidade S.A., JHSF Participações S.A., Livetech da Bahia Indústria e Comércio S.A., Localiza Rent A Car S.A., Magazine Luiza S.A., Mobly S.A., Multiplan Empreendimentos Imobiliários S.A., Oceanpact Serviços Marítimos S.A., Pet Center Comércio e Participações S.A., Positivo Tecnologia S.A., Qualicorp Consultoria e Corretora de Seguros S.A., Raizen Energia S.A., Randon SA Implementos e Participações., Rede D'or São Luiz S.A., Sendas Distribuidora S.A., Telefônica Brasil S.A., Tegra Incorporadora S.A., Transmissora Aliança de Energia Elétrica S.A., Tegra Incorporadora S.A., Unidas S.A., Usinas Siderúrgicas de Minas Gerais S.A., Vamos Locação de Caminhões, Máquinas e Equipamentos S.A. e Via Varejo S.A.

Nos últimos 12 meses, a Ágora e/ou a Bradesco Corretora participaram, como instituições intermediárias, das ofertas públicas de títulos e valores mobiliários das companhias: AES Brasil Energia S.A., Allied Tecnologia S.A., Alpargatas S.A., Ânima Holding S.A., Banco Inter S.A., BRF S.A., CCR S.A., Centrais Elétricas Brasileiras S.A., CM Hospitalar S.A., Companhia Brasileira de Alumínio., Cooperativa Central de Crédito Rural com Interação Solidária - Central Cresol Sicoper., CTEEP - Companhia de Transmissão de Energia Elétrica Paulista., Companhia de Saneamento do Paraná - Sanepar, CSHG Logística - Fil., CVC Brasil Operadora e Agência de Viagens S.A., Desktop - Sigmanet Comunicação Multimídia S.A., Diagnósticos da América S.A., Dimed S.A., Distribuidora de Medicamentos, Ecorodovias Infraestrutura e Logística S.A., Energisa S.A., Eneva S.A., Fleury S.A., Fras-le S.A., Guararapes Confeccoes S.A., Hapvida Participações e Investimentos S.A., Hospital Mater Dei S.A., Hypera S.A., HBR Realty Empreendimentos Imobiliários S.A., Iochpe Maxiom S.A., JHSF Participações S.A., Kora Saúde Participações S.A., Light Serviços de Eletricidade S.A., Livetech da Bahia Indústria e Comércio S.A., Localiza Rent A Car S.A., LOG Commercial Properties e Participações S.A., Malls Brasil Plural - Fil., Multiplan Empreendimentos Imobiliários S.A., Oceanpact Serviços Marítimos S.A., Pet Center Comércio e Participações S.A., Petrobras Distribuidora S.A., Positivo Tecnologia S.A., Qualicorp Consultoria e Corretora de Seguros S.A., Raizen Energia S.A., Randon SA Implementos e Participações., Petro Rio S.A., Rede D'or São Luiz S.A., Sendas Distribuidora S.A., São Martinho S.A., Transmissora Aliança de Energia Elétrica S.A., Tegra Incorporadora S.A., Telefônica Brasil S.A., Três Tentos Agroindustrial S.A., Unidas S.A., Usinas Siderúrgicas de Minas Gerais S.A., Vale S.A., Vamos Locação de Caminhões, Vibra Energia S.A., Máquinas e Equipamentos S.A., Via Varejo S.A. e Vinci Logística - Fil.

A Bradesco Corretora recebe remuneração por serviços prestados como formador de mercado de ações da AMBIPAR Participações e Empreendimentos S.A. e Fomento Economico Mexicano FEMSA (FMXB34).

## RESEARCH ÁGORA

### José Francisco Cataldo Ferreira

CNPI - Estrategista de Análise -  
Pessoas Físicas

### Ricardo Faria França

CNPI - Analista de Investimentos

### Maurício A. Camargo

CNPI-T - Analista Gráfico

### Ernani Teixeira R. Júnior

CNPI-T - Analista Gráfico

### Maria Clara W. F. Negrão

CNPI - Analista de Investimentos

### Flávia Andrade Meireles

CNPI - Analista de Investimentos

### Wellington Antonio Lourenço

CNPI - Analista de Investimentos

### Henrique Procopio Colla

CNPI-T - Analista Gráfico

### Renato Cesar Chanes

CNPI - Analista de Investimentos

## DIRETOR GERAL

Luis Claudio de Freitas Coelho Pereira

## DIRETOR

Ricardo Barbieri de Andrade