

29 de agosto de 2022

Ágora Insights

Carteira Top 10

Setembro, 2022



ÁGORA
INVESTIMENTOS



> Carteira Top 10

A TOP 10 é nossa Carteira Recomendada que oferece maior diversificação, com composição mensal de 10 ativos de diferentes setores.

Para o mês de setembro, optamos por realizar três mudanças na composição do portfólio. Retiramos as ações ON do Assaí (ASAI3), PN da Cemig (CMIG4) e ON da Suzano (SUZB3) e incluímos as ações PNB da Eletrobras (ELET6), ON da MRV&Co (MRVE3) e as units da Iguatemi (IGTI11). As trocas objetivam manter, em algum grau, a indexação setorial do Ibovespa, mas ao mesmo tempo aumentar nossa exposição aos setores domésticos.

Empresa	Setor	Ticker	Recomend.	Vol. Méd	Peso na carteira	Preço	P/L		EV/EBITDA		Yield
				3m R\$ mn		Alvo	2022	2023	2022	2023	2022E
Ambev	Alimentos e bebidas	ABEV3	COMPRA	357,5	10,0%	R\$ 21,00	19,9	-	9,6	-	3,5%
BTG Pactual	Bancos	BPAC11	COMPRA	256,5	10,0%	R\$ 34,00	11,0	9,8	-	-	2,0%
Eletrobras	Energia Elétrica	ELET6	COMPRA	167,6	10,0%	R\$ 70,00	-	18,2	9,5	6,6	1,0%
Iguatemi	Shoppings	IGTI11	COMPRA	53,6	10,0%	R\$ 28,00	-	-	40,8	-	0,4%
Itaú	Bancos	ITUB4	COMPRA	844,0	10,0%	R\$ 34,00	7,9	7,5	-	-	2,9%
Lojas Renner	Consumo	LREN3	COMPRA	330,2	10,0%	R\$ 40,00	18,8	15,4	9,4	7,6	1,3%
MRV	Construção Civil	MRVE3	COMPRA	80,5	10,0%	R\$ 17,00	6,3	-	5,3	-	4,0%
Petrobras	Petróleo	PETR4	COMPRA	2440,0	10,0%	R\$ 53,00	2,7	3,5	2,1	2,5	25,8%
Vale	Mineração	VALE3	COMPRA	2501,6	10,0%	R\$ 117,00	3,1	4,2	2,4	3,0	16,3%
Weg	Bens de Capital	WEGE3	NEUTRA	249,5	10,0%	R\$ 32,00	33,1	29,3	24,1	21,4	0,8%

Fonte: Bloomberg; Bradesco BBI

Ambev

A Ambev é um ativo de alta qualidade e, usualmente, buscado pelos investidores em momentos de maior instabilidade no mercado. Em nossa visão, a Ambev pode se beneficiar da redução dos preços dos grãos (insumos agrícolas), o que começamos a observar nas últimas semanas, embora o curto prazo ainda sugira um ambiente de preços voláteis, em função dos impactos causados pela guerra na Ucrânia. Também destacamos o bom momento da empresa no curto prazo, após resultados consistentes apresentados no 2T22. Acreditamos que a combinação de *valuation* descontado, melhora de margens, a partir da redução do custo de produção, e do repasse nos preços, possa sustentar a demanda pelas ações da Ambev.

BTG Pactual

O Bradesco BBI elevou as estimativas de lucros para o BTG Pactual com base em resultados mais fortes do que o esperado no 2T22, apoiados por tendências sólidas nas linhas de negócios principais do banco. De fato, aumentamos nosso lucro líquido recorrente em 3,3% para 2022 e 4,6% para 2023, impulsionado por receitas mais altas. Dessa forma, agora projetamos lucro líquido recorrente de R\$ 8,4 bilhões em 2022 (+30,0% na variação anual) e 9,5 bilhões em 2023 (+12,8% na variação anual), equivalente a um ROE em 2022 de 20,8% (ligeiramente acima do guidance/orientação de aproximadamente 20%) e 20,5% em 2023. Nossas estimativas estão 4,5% acima do consenso da Bloomberg para 2022 e 7,1% para 2023. Como resultado, aumentamos nosso preço-alvo em 3,2%, para R\$ 34,00/unit. Continuamos construtivos com o nome, pois o BTG conseguiu expandir fortemente os resultados em um cenário adverso para as empresas do mercado de capitais, dado o nível mais alto das taxas de



juros, refletindo os benefícios da diversificação. Além disso, vemos um *valuation* relativamente atraente de 11,0x o múltiplo P/L em 2022 e 9,8x em 2023. Por isso, mantemos os ativos na carteira neste momento.

Eletrobras

A Eletrobras é a maior geradora (renovável) da América Latina, com 43 GW de capacidade instalada ajustada (23% do total do Brasil), operando também aproximadamente 40% da rede de transmissão do país. Em nossa visão, há ainda muito valor a ser destravado após o processo de capitalização, em junho de 2022. Estimamos que o EBITDA (excluindo possíveis provisões) da Eletrobras suba de R\$ 14,9 bilhões em 2022 para R\$ 21 bilhões em 2023 e R\$ 28 bilhões em 2027, devido a: (i) cortes substanciais de despesas operacionais; e (ii) ganho de receita com a reprecificação no segmento de geração. O crescimento do fluxo de caixa da Eletrobras também se beneficiará de eficiências fiscais e gestão de passivos. Do ponto de vista de alavancagem, estimamos relação dívida líquida/EBITDA de 1,3x no final do ano de 2023 e 1,1x no ano de 2024. Nossa estimativa de alavancagem já reflete um pagamento de longo prazo de 100% do lucro líquido, o que é sustentável, dada a crescente geração de fluxo de caixa da Eletrobras (turnaround). Portanto, vemos um rendimento com dividendos (dividend yield) de 11% no ano de 2023 e 9,0% no ano de 2024, com potencial de números ainda mais altos.

Iguatemi

Os shoppings seguem em um movimento de recuperação, com os indicadores operacionais voltando a níveis iguais ou superiores a 2019. Embora possamos ter receios quanto a manutenção desta recuperação, uma vez que os próximos meses ainda serão de uma taxa de juros elevada, ainda vemos fundamentos que sugerem essa continuação, são eles: (i) o fluxo de pessoas em visita aos shoppings ainda não fechou voltou aos níveis anteriores ao da pandemia, embora a retomada do trabalho presencial nos escritórios nos pareça um gatilho para o aumento de pessoas diariamente, principalmente em horário de almoço; (ii) a retomada dos eventos contribui para um aumento no fluxo de pessoas e se caracteriza como um elemento adicional para uma manutenção de vendas, porém contribuindo para as vendas por impulso, uma vez que as pessoas vão para os eventos e acabam consumindo por consequência; (iii) estímulos governamentais podem ajudar, como a liberação de saldo das contas de FGTS e redução do IPI para alguns produtos; e (iv) recuperação sequencial de vagas de emprego, assistida pela manutenção da criação de vagas positivas pelos números do Caged. Neste contexto, gostamos da tese de Iguatemi, uma vez que vemos espaço para a diferença do desempenho das units IGTI11 (cerca de 13% de alta no acumulado do ano) reduzir frente ao desempenho das ações MULT3 (alta superior a 30% no acumulado do ano), com o Iguatemi e Multiplan sendo nossas preferências no setor.

Itaú

O Bradesco BBI elevou as estimativas de lucro para o Itaú principalmente devido ao seu sólido desempenho no 2T22, com forte resultado com intermediação financeira, receitas de tarifas e resultados de seguros. Dessa forma, aumentamos nossa estimativa de lucro líquido recorrente em 5,9% para 2022 e 5,6% para 2023, impulsionado por receitas mais altas e parcialmente compensado por provisões mais altas. Especificamente, agora projetamos lucro líquido recorrente de R\$ 32 bilhões em 2022 (+18,9% na variação anual) e R\$ 33,6 bilhões em 2023 (+5,1% na variação anual), representando ROEs de 20,7% e 20,0%, respectivamente. Estamos 4,9% acima do consenso de mercado para 2022 e 0,4% abaixo para 2023, embora esperemos que o mercado ajuste o desempenho de suas estimativas de 2022 após os resultados do 2T22 e a revisão de guidance. Como resultado, aumentamos nosso preço alvo em 6,3%, para R\$ 34,00/ação. Embora permaneçamos cautelosos com a deterioração da qualidade dos ativos nos próximos trimestres, à medida que o banco continua a se expandir em linhas mais arriscadas, reconhecemos que o forte resultado com intermediação financeira deve continuar a sustentar fortes lucros em



2022. Com isso, mantemos as ações em nossa carteira, com base no crescimento dos lucros e no valuation relativamente atraente, com múltiplo P/L de 7,9x em 2022 e 7,5x em 2023.

Lojas Renner

A Renner é amplamente vista como a empresa mais consistente em nosso universo de cobertura de varejo, devido ao seu forte histórico de execução. Durante a safra de balanços do 2T22, a Renner foi um dos destaques positivos, registrando forte crescimento de vendas, com recuperação de margem. Apesar de acharmos que a Renner ainda tem muito o que percorrer antes de ser considerada uma vencedora em e-commerce na categoria Vestuário e Calçados, achamos que a empresa está no caminho certo e investindo nas áreas certas. Nossa recente pesquisa com consumidores indicou que a Renner está entregando maior volume de vendas (GMV) por usuário do que seus pares (multicanais) mais diretos, o que sugere maior frequência e/ou ticket. Além disso, achamos que a rede de lojas é uma vantagem competitiva (em relação aos players puramente online), pois permite um processo de devolução mais fácil e econômico (um dos principais impulsionadores da maior penetração online na categoria nos próximos anos, em nossa opinião). Assim, as ações das Lojas Renner são uma das nossas principais recomendações no setor, dado um equilíbrio atraente de crescimento e valorização. Também destacamos a Renner como resiliente em um ambiente macroeconômico mais difícil. Ressaltamos que a Renner possui os maiores recursos em caixa entre seus pares para investir nas iniciativas que direcionam sua estratégia ecossistêmica.

MRV&Co

Para a construção civil, entendemos que uma recuperação se aproxima, uma vez que o fim do ciclo de elevação de juros também se aproxima, embora os números do 2T22 tenham apresentado uma compressão unânime de margens. Dito isso, nossa leitura é de que uma melhora de margens passa diretamente pela melhora dos custos dos insumos e, nesse sentido, os recentes movimentos na economia chinesa, como a recente onda de calor excessivo, que forçou o fechamento de siderúrgicas visando a economia de energia, poderia beneficiar em algum grau o setor de construção civil, uma vez que pode contribuir para uma queda nos preços do aço. Além disso, o preço do cimento também precisa ser monitorado, mas a expectativa do Sindicato Nacional da Indústria do Cimento (SNIC) de queda de 1 a 2% nas vendas em 2022, também nos parece uma notícia positiva em termos de custo. Para o segmento de baixa renda, os recentes ajustes no programa habitacional Casa Verde Amarela (CVA) sugerem algum alívio para as construtoras, pois o prolongamento do prazo de financiamentos, de 30 para 35 anos, por exemplo, deve elevar o número de famílias que se enquadrarão para a concessão de crédito, em nossas estimativas um aumento de 7% na acessibilidade para novos compradores. Outro fator importante é o aumento do teto de preços, que pode dar algum espaço para melhoria de margens. Neste contexto, a MRV&Co é uma alternativa que pode se beneficiar desse cenário, pois é a maior no desenvolvimento de imóveis para o CVA. Também vemos a Resia (antiga AHS), sua subsidiária nos Estados Unidos, como um potencial direcionador para as ações, uma vez que o cenário de alta de juros por lá pode direcionar um maior público para alugueis em detrimento a hipotecas, contribuindo para o negócio da Resia em imóvel multifamiliar (imóveis para renda). Além do mais, a MRV&Co está à procura de um potencial investidor, com conhecimento do mercado imobiliário norte-americano, para injetar capital na subsidiária, e a possibilidade de um IPO não é descartado. Por fim, entendemos que a recuperação do setor, em bolsa, passa diretamente pelos nomes mais líquidos e, ao considerar os últimos 3 meses, o volume de negociação da MRVE3 se aproximou da CYRE3, sendo as duas ações mais líquidas do setor.

Petrobras

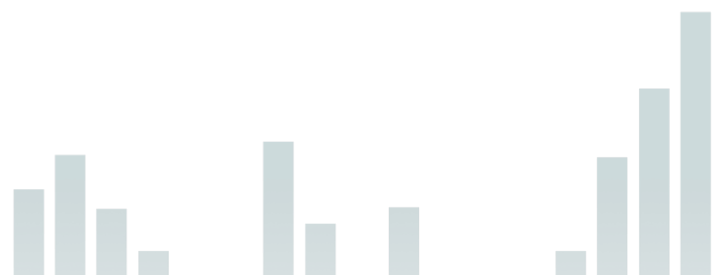
Reconhecemos que a Petrobras é um nome potencialmente mais volátil, à medida que nos aproximamos das eleições em 2022, e as recentes trocas no comando da companhia/Conselho de Administração sugerem que a instabilidade nos preços continuará elevada. Ainda assim, entendemos que a atual relação risco x retorno continua apontando para uma oportunidade, respaldada ainda pelo bom momento nos preços do petróleo. É importante que os investidores avaliem as sinalizações que serão dadas pela gestão, principalmente em relação à política de preços dos combustíveis. Em nossa visão, a recente queda nos preços dos combustíveis, através em parte da redução do ICMS, retira um pouco da pressão sobre a Petrobras, Vale lembrar que a empresa é uma boa opção para investidores que buscam dividendos, considerando sua política de distribuição trimestral, dado o bom momento operacional e de geração de caixa da empresa.

Vale

Em meio ao cenário global de desaceleração econômica, a Vale reportou números fracos para o 2T22, com o EBITDA frustrando as estimativas de consenso e as nossas. A diferença em relação aos nossos números foi, em grande parte, motivada por custos acima do esperado na divisão de minério de ferro - com custos de entrega total de US\$ 52/tonelada, contra nossa estimativa de US\$ 48 e US\$ 44 no 1T22. Além disso, os resultados da divisão de metais básicos permanecem abaixo do potencial, mas não chegam a ser uma fonte de preocupação neste momento. Do lado mais positivo, a geração de caixa foi de US\$ 2,3 bilhões, com a empresa permanecendo focada em realizar seu mais recente programa de recompra, enquanto também anunciou dividendos mínimos de US\$ 3 bilhões (ou R\$ 3,572056566 por ação, a serem pagos em 1 de setembro de 2022 – lembrando que as ações ficaram “ex” em agosto). Contudo, o fato de a Vale não ter anunciado uma parcela extraordinária de dividendos pode sugerir que a empresa está um pouco mais cautelosa com as perspectivas, embora não descartemos que dividendos extraordinários sejam anunciados no final do ano. Isto posto, mantemos VALE3 em nossas carteiras de forma tática, reconhecendo os crescentes desafios em torno das operações da companhia, pois conforme já mencionamos em outras oportunidades, esperamos que as tendências de demanda na China melhorem no 2S22, apoiando os preços de commodities, o que aliado à redução dos custos do frete marítimo podem aumentar os resultados da companhia nessa reta final do ano. Ainda vemos VALE3 precificando em uma correção nos preços do minério de ferro para algo ao redor de US\$ 70/tonelada já a partir do 2S22, o que vemos como excessivamente pessimista.

WEG

A Weg é uma empresa com amplo portfólio de produtos, que inclui o segmento de geração, transmissão e distribuição (GTD) de energia, consumo industrial, tração elétrica e, recentemente, entrou no ramo da indústria 4.0. Mais importante: a empresa vem apresentando uma forte geração de receita, com a maioria dos seus segmentos apresentando crescimento, tanto internamente, como externamente (cerca de 56% de sua receita é em dólar). As (legítimas) preocupações do mercado com a pressão de custos e maiores repasses de preços de matérias-primas parecem já absorvidas nos atuais preços, enquanto a empresa está sustentando um crescimento de receita de dois dígitos nos mercados externos - sugerindo que a empresa também está ganhando participação de mercado. Nos preços atuais, WEGE3 negocia com múltiplo EV/EBITDA abaixo da média histórica, o que para nós é imerecido neste ponto do ciclo. Mesmo cientes da desaceleração econômica em curso nos maiores mercados consumidores da Weg, acreditamos que a empresa vem liderando as questões tecnológicas em energia renovável e no processo de eletrificação dos veículos, fatores que investidores parecem negligenciar no atual *valuation*.





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.

A Ágora CTVM está participando como distribuidora nas ofertas públicas das seguintes empresas: Atacadão S.A, Hedge Recebíveis Imobiliários FII e MRV Engenharia E Participações 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., B3 S.A. - Brasil, Bolsa, Balcão, C&A Modas S.A., Centrais Elétricas Brasileiras S.A, Companhia Brasileira de Alumínio., Cooperativa Central de Crédito Rural com Interação Solidária - Central Cresol Sicooper., CTEEP - Companhia de Transmissão de Energia Elétrica Paulista., Desktop - Sigmanet Comunicação Multimídia S.A., Diagnosticos 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., Frax-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 Industria e Comercio S.A., Localiza Rent A Car 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., B3 S.A. - Brasil, Bolsa, Balcão, CCR S.A., Centrais Elétricas Brasileiras S.A., Companhia Brasileira de Alumínio., Cooperativa Central de Crédito Rural com Interação Solidária - Central Cresol Sicooper., CTEEP - Companhia de Transmissão de Energia Elétrica Paulista., Companhia de Saneamento do Paraná - Sanepar, CSHG Logística - FII, CVC Brasil Operadora e Agência de Viagens S.A, Desktop - Sigmanet Comunicação Multimídia S.A., Diagnosticos 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., Frax-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 Industria e Comercio S.A., Localiza Rent A Car S.A., LOG Commercial Properties e Participações S.A., Malls Brasil Plural - FII, 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 - FII.

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

Larissa Fidelis Monte

Analista Assistente de Investimentos

DIRETOR GERAL

Luis Claudio de Freitas Coelho Pereira

DIRETOR

Ricardo Barbieri de Andrade