

Ágora Insights

Análise de Setores

Instituições Financeiras

Setembro, 2022

Perspectivas para 2S22: Melhor assimetria nas ações ligadas ao mercado de capitais; Seguimos cautelosos com os adquirentes



Perspectivas para 2S22: Melhor assimetria nas ações ligadas ao mercado de capitais; Seguimos cautelosos com os adquirentes

- Estamos atualizando nossos modelos de valuation após os resultados do 2T22, incorporando as últimas tendências e nossas expectativas para o 2S22. Mantemos uma relativa preferência por ações ligadas ao mercado de capitais – B3 neste momento.
- Nossas recomendações permanecem inalteradas – B3 (Compra), Inter (Compra), BB Seguridade (Neutra), e Caixa Seguridade (Neutra) – mas estamos reduzindo nossos preços-alvo para final de 2023 (em média), devido principalmente a previsões de lucros mais baixas.
- Vemos melhor risco x retorno para os participantes do mercado de capitais, que devem ser os principais (e mais imediatos) beneficiários de uma recuperação do mercado com um apetite por risco potencialmente maior dos investidores pós-eleições. Assim, colocamos B3 como nossa principal recomendação entre nossa cobertura.

Favorecendo a exposição a players do mercado de capitais. Estamos atualizando nossos modelos, incorporando os últimos resultados e nossas expectativas para os próximos trimestres, ajustando nossos preços-alvo e mantendo nossas recomendações para as empresas sob cobertura no setor financeiro não bancário. B3 é o nosso nome preferido, pois vemos uma melhor recompensa de risco neste momento, especialmente porque devem ser os principais beneficiários de uma recuperação do mercado no período pós-eleitoral, com melhora no sentimento geral do mercado e maior apetite por risco dos investidores.

Ajustando os preços-alvo para 2023. Para a B3, estamos mantendo o preço-alvo de R\$ 14,00, mas agora para o final de 2023, também com recomendação de Compra. No caso de Inter (INBR32) o preço-alvo é de R\$ 38,00, com recomendação de Compra. Estamos aumentando o preço-alvo para as ações da BB Seguridade para R\$ 31,00, enquanto ajustamos o preço-alvo para as ações da Caixa Seguridade para R\$ 8,00 (de R\$ 7,00), mantendo a recomendação Neutra para ambas as ações.

O setor não oferece uma oportunidade óbvia, mas a assimetria de risco x retorno parece razoável. As ações já subiram significativamente no mês passado, refletindo as expectativas de que o aumento das taxas de juros globais já pode ter sido precificado. Enquanto ainda vemos incertezas e riscos, vemos uma boa assimetria nas ações da B3, que devem se beneficiar da atividade no mercado de capitais aumentando em 2023. Vemos as ações da B3 sendo negociadas ao redor de 14x o múltiplo P/L para 2023, o que acreditamos ser bastante razoável para uma empresa que provavelmente apresentará crescimento dos lucros de dois dígitos no próximo ano e, portanto, preferimos a exposição ao setor por meio dessas ações.

Otávio Tanganelli 

Maria Clara Negrão e Renato Chanes 

ÁGORA tem direito exclusivo de distribuição dos relatórios do Bradesco BBI para pessoas físicas.

B3 (B3SA3): Mais uma história “macro” do que “micro” para 2023. Estamos ajustando nosso modelo, incorporando os números do 2T22, ajustando nossa estimativa de lucro líquido para R\$ 5,3 bilhões em 2023, assumindo volume médio diário negociado de R\$ 30 bilhões, mantendo o preço-alvo de R\$ 14,00/ação, mas agora para o final de 2023. Dentre os nomes de nossa cobertura, acreditamos que a B3 deve ser um dos principais players a se beneficiar de uma recuperação da atividade no mercado de capitais, com os investidores dispostos a aumentar a alocação para investimentos mais arriscados em um cenário pós-eleitoral. No entanto, este cenário ainda parece altamente dependente de melhorias nas condições de mercado/econômicas, o que ainda precisa ser visto nos próximos meses. Curiosamente, os fluxos têm melhorado recentemente, impulsionando os volumes (ADTV) para ao redor de R\$ 30 bilhões, o que pode estar antecipando parcialmente essa recuperação, em certa medida.

B3 R\$ milhões	2022E			2023E			2024E		
	Novo	Antigo	Δ %	Novo	Antigo	Δ %	Novo	Antigo	Δ %
Receita Líquida	9.146	8.871	3,1%	9.723	9.581	1,5%	10.777	10.590	1,8%
EBITDA	6.942	6.659	4,2%	7.327	7.212	1,6%	8.160	8.051	1,4%
Margem EBITDA	75,9%	75,1%	0,8 p.p.	75,4%	75,3%	0,1 p.p.	75,7%	76,0%	-0,3 p.p.
Lucro Líquido	5.130	5.071	1,2%	5.306	5.500	-3,5%	5.735	6.040	-5,0%

Fontes: Bradesco BBI

Inter (INBR32): O crescimento já está precificado, até certo ponto, mas ainda é uma opção interessante. Reduzimos o preço-alvo para as ações do Inter para R\$ 38,00 ao final de 2023, em grande parte devido a estimativas mais baixas de lucros, uma vez que o 1S22 continuou apresentando um ambiente desafiador para a rentabilidade. Do lado positivo, embora a inadimplência ainda possa pesar sobre a margem financeira líquida ajustada ao risco nos próximos trimestres, o aumento das taxas de juros recentemente implementado deve ter um impacto positivo nos *spreads*, impulsionando o melhor desempenho da margem financeira. Em suma, agora esperamos lucro líquido de R\$ 36 milhões em 2022 e R\$ 158 milhões em 2023, que ainda parece muito dependente de uma forte execução em empréstimos. Vemos as ações do Inter sendo negociando em 1,2x o seu valor patrimonial (P/VPA) para 2022 – o que já parece precificar uma forte melhoria da rentabilidade, mas pode continuar a ser uma opção para ganhar exposição a nomes mais ligados ao crescimento.

Inter R\$ milhões	2022E			2023E			2024E		
	Novo	Antigo	Δ %	Novo	Antigo	Δ %	Novo	Antigo	Δ %
Result. da Intermed. Financ. antes das Provisões	2.922	2.396	22,0%	3.531	2.786	26,7%	4.222	3.245	30,1%
Result. da Intermed. Financ. depois das Provisões	1.819	1.500	21,3%	2.326	1.714	35,7%	2.743	1.912	43,5%
Outras receitas/despesas	(1.817)	(2.039)	-10,9%	(2.039)	(1.176)	73,4%	(2.113)	(670)	215,4%
Lucro Líquido	36	78	-53,8%	158	296	-46,6%	346	683	-49,3%

Fontes: Bradesco BBI

BB Seguridade (BBSE3): Crescimento dos lucros parece amplamente precificado. Estamos ajustando nosso preço-alvo para as ações da BB Seguridade para R\$ 31,00 ao final de 2023 (de R\$ 26,00 anteriormente), mantendo a recomendação Neutra. A empresa registrou fortes números para o 2T22, principalmente por conta dos resultados de seguros, com melhora na sinistralidade rural. A empresa espera que o ímpeto continue nos próximos trimestres, algo evidenciado por sua revisão de orientação para cima. No entanto, o mercado parece ter antecipado este movimento em grande medida, pois vemos pouco espaço para revisões adicionais para cima na estimativa de ganhos de R\$ 5,4 bilhões do consenso para 2022 e expansão de múltiplos. Vale destacar que as ações da BB Seguridade oferecem atualmente um rendimento de dividendos na casa de 8%.

BB Seguridade R\$ milhões	2022E			2023E			2024E		
	Novo	Antigo	Δ %	Novo	Antigo	Δ %	Novo	Antigo	Δ %
Receita de Corretagem	3.807	3.807	0,0%	4.074	3.953	3,1%	4.541	4.337	4,7%
Equivalência Patrimonial	2.890	2.534	14,0%	2.945	2.766	6,5%	3.155	3.034	4,0%
Lucro Operacional	6.323	5.981	5,7%	6.621	6.344	4,4%	7.252	6.960	4,2%
Lucro Líquido	5.417	4.995	8,4%	5.643	5.333	5,8%	6.106	5.842	4,5%

Fontes: Bradesco BBI



Caixa Seguridade (CXSE3): Melhor *momentum* aparentemente precificado. Estamos ajustando nossas estimativas para a Caixa Seguridade, ajustando o preço-alvo para R\$ 8,00 ao final de 2023 (de R\$ 7,00 anteriormente), mantendo a recomendação Neutra. A Caixa Seguridade entregou resultados acima das nossas expectativas para o 2T22, notadamente graças ao bom desempenho do segmento de vida prestamista de seguros. No futuro, devemos continuar a ver resultados positivos, embora pareça que o mercado já tem forte expectativas para 2023, com lucro líquido previsto em R\$ 3,2 bilhões. Em suma, vemos as ações da Caixa Seguridade negociando com um desconto de 10% para a BB Seguridade.

Caixa Seguridade R\$ milhões	2022E			2023E			2024E		
	Novo	Antigo	Δ %	Novo	Antigo	Δ %	Novo	Antigo	Δ %
Receita de Corretagem	1.432	1.362	5,1%	2.136	2.072	3,1%	2.312	2.250	2,8%
Equivalência Patrimonial	1.759	1.863	-5,6%	2.088	2.086	0,1%	2.207	2.113	4,4%
Lucro Operacional	2.705	2.820	-4,1%	3.398	3.481	-2,4%	3.535	3.552	-0,5%
Lucro Líquido	2.427	2.556	-5,0%	3.004	3.090	-2,8%	3.135	3.157	-0,7%

Fontes: Bradesco BBI



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 Petróleo Brasileiro S.A. - Petrobras.

A Ágora CTVM está participando como distribuidora nas ofertas públicas das seguintes empresas: Atacado 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., Anima 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., 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., Mobly S.A., 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, 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., Anima 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., 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 - 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, Rede D'or São Luiz S.A., Reede 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 FEISMA (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