

Ágora Insights

Análise de Setores

Tecnologia

Setembro, 2022

Valuations Aparentemente Subestimando os Riscos



Tecnologia: Valuations Aparentemente Subestimando os Riscos

- O Bradesco BBI atualizou os modelos de valuation para as empresas do setor de tecnologia, incorporando os resultados do 2T22 e as expectativas para o 2S22.
- No geral, continuamos a ver riscos elevados, devido à desvalorização de múltiplos, já que o mercado ainda está subestimando os fatores relacionados a taxas de juros mais altas (principalmente em termos globais).
- Entre a nossa cobertura de tecnologia, mantemos as ações da Totvs como nossa principal recomendação, pois esperamos que o forte impulso dos lucros continue nos próximos trimestres. Nossas recomendações permanecem inalteradas: Totvs (Compra), Locaweb (Neutra) e Méliuz (Compra), enquanto ajustamos nossos preços-alvos para o final de 2023.

O mercado parece excessivamente complacente com os potenciais riscos, em nossa opinião. No Nasdaq os múltiplos P/L para os próximos 12 meses estão agora em 23x, abaixo de um pico de 33x em meados de 2021, mas ainda substancialmente acima dos 18x observados no pré-pandemia. Os prêmios implícitos de risco de ações (medido pelo rendimento do lucro menos a taxa real livre de risco), por sua vez, agora estão em 3,40 pp, o nível mais baixo em 5 anos – apresentando assim riscos de potencial redução dos múltiplos daqui para frente.

Perspectivas para o 2S22. Estamos atualizando nossa cobertura do setor de tecnologia, incorporando os resultados mais recentes e o cenário para o 2S22. Ainda preferimos a exposição às ações da Totvs entre nossa cobertura, pois esperamos que a empresa continue a apresentar bons resultados, enquanto os níveis de valuation permanecem razoáveis. Por outro lado, temos uma visão mais cautelosa sobre a Locaweb, pois continuamos vendo desafios à execução (tanto para o crescimento da receita como para a expansão da margem), enquanto os níveis de *valuation* não parecem incorporar adequadamente esses riscos. Quanto ao Méliuz, aumento de receita e monetização devem continuar sendo os principais desafios à frente, especialmente considerando (i) a recente desaceleração observada nos volumes (GMV) e (ii) a consolidação do Bankly (atualmente abaixo do equilíbrio).

Ajustando os preços-alvo, mantendo TOTS3 como nossa preferência. Estamos ajustando nossos preços-alvos para o final de 2023, conforme as mudanças nas estimativas. No caso de TOTS3, o preço-alvo passa para R\$ 35,00/ação (de R\$ 32,00/ação). Para LWSA3 agora temos um preço-alvo de R\$ 9,00/ação (de R\$ 7,00/ação). Finalmente, também estamos ajustando nosso preço-alvo para CASH3 para R\$ 1,70/ação (de R\$ 3,90/ação).

	Ticker	Preço-alvo (2023)		EV/EBITDA (x)	
		Novo	Antigo	2022E	2023E
Totvs	TOTS3	35,00	32,00	16,6	13,1
Locaweb	LWSA3	9,00	7,00	29,4	19,5
Méliuz	CASH3	1,70	3,90	-	-

Fonte: Bradesco BBI

Otavio Tanganelli 

Renato Chanes 

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



Totvs (TOTS3): A dinâmica de resultados deve continuar a sustentar os níveis de valuation. Estamos atualizando nosso modelo após os resultados do 2T22, com um novo preço-alvo de R\$ 35,00/ação para o final de 2023, mantendo nossa recomendação de Compra. A Totvs continua sendo nossa principal recomendação no setor, à luz de seu impulso positivo de lucros, em grande parte apoiado pela divisão de gestão. Esperamos agora um EBITDA de R\$ 951 milhões para 2022 e R\$ 1,150 bilhão para 2023, em grande parte em linha com as expectativas de consenso. Vemos TOTS3 em níveis atraentes de preço, negociando a 13x o múltiplo EV/EBITDA para 2023, em linha com os níveis vistos em 2016-19, quando a Totvs estava entregando apenas um dígito de crescimento de receita, em comparação para os níveis atuais acima de 20%.

Totvs R\$ milhões	2022E			2023E			2024E		
	Novo	Antigo	Δ %	Novo	Antigo	Δ %	Novo	Antigo	Δ %
Receita Líquida	4.116	4.053	1,6%	4.803	4.726	1,6%	5.597	5.508	1,6%
Ebitda Ajustado	951	938	1,4%	1.150	1.131	1,7%	1.374	1.351	1,7%
Margem Ebitda	23,1%	23,1%	0,0 p.p.	23,9%	23,9%	0,0 p.p.	24,5%	24,5%	0,0 p.p.
Lucro Líquido	514	495	3,8%	750	702	6,8%	945	894	5,7%

Fontes: Bradesco BBI

Locaweb (LWSA3): Os níveis de valuation parecem precificar em um cenário excessivamente otimista. Estamos ajustando nosso modelo com um novo preço-alvo de R\$ 9,00/ação ao final de 2023 (de R\$ 7,00/ação), mantendo a recomendação apenas Neutra. Estamos ajustando ligeiramente nossas expectativas de EBITDA de R\$ 157 milhões para 2022 e R\$ 236 milhões em 2023, que está 12% abaixo do consenso, em média. Em nossa opinião, ainda existem riscos relacionados tanto ao crescimento da receita e expansão da margem EBITDA nos próximos trimestres, devido à forte queda observada recentemente no crescimento do GMV no LWSA3 Locaweb negociando a 20x o múltiplo EV/EBITDA para 2023, o que achamos bastante esticado, considerando os riscos de execução operacional à frente.

Locaweb R\$ milhões	2022E			2023E			2024E		
	Novo	Antigo	Δ %	Novo	Antigo	Δ %	Novo	Antigo	Δ %
Receita Líquida	1.126	1.116	0,9%	1.361	1.308	4,1%	1.631	1.492	9,3%
Ebitda Ajustado	157	157	0,0%	236	234	0,9%	335	318	5,3%
Margem Ebitda	13,9%	14,1%	-0,1 p.p.	17,3%	17,9%	-0,5 p.p.	20,5%	21,3%	-0,8 p.p.
Lucro Líquido	133	81	64,2%	148	148	0,0%	210	205	2,4%

Fontes: Bradesco BBI

Méliuz (CASH3): Potencial de longo prazo altamente dependente de conquistas de curto prazo. Estamos atualizando nosso modelo para CASH3 incorporando os resultados mais recentes e nossa expectativa para os próximos trimestres. Reduzimos nosso preço-alvo para R\$ 1,70/ação ao final de 2023 (de R\$ 3,90/ação), principalmente em função de uma evolução da rentabilidade muito mais gradual nos próximos anos. Como tal, a nossa visão ainda é consistente com a recomendação de Compra, embora destaquesmos que ainda existem altos riscos relacionados à entrega da lucratividade esperada de longo prazo. No curto prazo, a empresa ainda deve enfrentar diversos desafios para entregar crescimento de receita e melhoria de sua lucratividade - especialmente levando em consideração conta a incorporação do Bankly, que ainda está rodando com prejuízos.

Méliuz R\$ milhões	2022E			2023E			2024E		
	Novo	Antigo	Δ %	Novo	Antigo	Δ %	Novo	Antigo	Δ %
Receita Líquida	378	392	-3,6%	668	574	16,4%	894	779	14,8%
Ebitda Ajustado	(141)	9	-	(78)	54	-	(21)	111	-
Margem Ebitda	-37,3%	2,3%	-	-11,7%	9,4%	-	-2,3%	14,2%	-
Lucro Líquido	(71)	17	-	(39)	45	-	(5)	82	-

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.. A BRADESPAR S.A., cujo grupo controlador é composto pelos mesmos acionistas que controlam o Bradesco, tem participação acima de 5% na VALE 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.

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., 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 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., Energia 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., 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., Rumo S.A., Sendas Distribuidora 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., Vales 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., 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 Sicooper, CTEEP - Companhia de Transmissão de Energia Elétrica Paulista, Companhia de Saneamento do Paraná - Saneapar, CSHG Logística - Fil., Desktop - Sigmanet Comunicação Multimídia S.A., Diagnósticos da América S.A., Dimed S.A., Distribuidora de Medicamentos, Ecorodovias Infraestrutura e Logística S.A., Energia 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., LOG Commercial Properties e Participações S.A., Magazine Luiza S.A., Malls Brasil Plural - Fil., Multiplan Empreendimentos Imobiliários S.A., Méliuz 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., Rumo S.A., Sendas Distribuidora S.A., São Martinho S.A., Transmissora Aliança de Energia Elétrica S.A., Tegra Incorporadora 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 está participando como distribuidora nas ofertas públicas das seguintes empresas: 3R Petroleum Oleo e Gas S.A.

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