

27 de dezembro de 2022

*Ágora Insights*

# Carteira Top 10

Janeiro, 2023



**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 janeiro, optamos por realizar uma única mudança na composição do portfólio. Retiramos as ações ON da B3 (B3SA3) e incluímos as ações ON do BB Seguridade (BBSE3). Com a deterioração no cenário macro e possibilidade de juros elevados por mais tempo, optamos por incluir um nome mais defensivo dentro de nossa cobertura financeira não bancária.**

Empresa	Setor	Ticker	Recomend.	Vol. Méd	Peso na carteira	Preço	P/L		EV/EBITDA		Yield
				3m R\$ mn		Alvo	2022	2023	2022	2023	2023E
Ambev	Alimentos e bebidas	ABEV3	COMPRA	420,5	10,0%	R\$ 21,00	16,9	15,1	8,6	7,5	3,9%
BB Seguridade	Seguros	BBSE3	NEUTRA	182,7	10,0%	R\$ 35,00	13,6	13,6	-	-	7,0%
Eletrobras	Energia Elétrica	ELET6	COMPRA	148,0	10,0%	R\$ 57,00	7,6	10,6	12,1	7,3	6,0%
Iguatemi	Shoppings	IGTI11	COMPRA	61,2	10,0%	R\$ 30,00	-	-	9,8	8,2	2,5%
Itaú	Bancos	ITUB4	COMPRA	1060,3	10,0%	R\$ 38,00	7,5	6,5	-	-	8,3%
Lojas Renner	Consumo	LREN3	COMPRA	346,3	10,0%	R\$ 40,00	16,3	12,5	8,4	6,9	3,5%
Cyrela	Construção Civil	CYRE3	COMPRA	133,2	10,0%	R\$ 24,00	5,7	5,1	5,8	5,2	4,4%
Petrobras	Petróleo	PETR4	NEUTRA	2661,2	10,0%	R\$ 26,00	2,0	2,6	1,8	2,1	10,0%
Vale	Mineração	VALE3	COMPRA	2516,4	10,0%	R\$ 92,00	5,1	6,7	4,3	4,5	7,5%
Weg	Bens de Capital	WEGE3	NEUTRA	266,7	10,0%	R\$ 39,00	38,0	33,1	28,4	24,6	1,3%

Fonte: Bloomberg; Bradesco BBI

### Ambev

A Ambev é um ativo de alta qualidade e liquidez. Características que investidores buscam em momentos de maior instabilidade nos mercados. A empresa publicou seu balanço referente ao 3º trimestre de 2022, mostrando números melhores do que o estimado, em especial na divisão de Cerveja no Brasil. Em nossa visão, tendências operacionais positivas e custos de commodities em queda devem permitir que a Ambev apresente uma recuperação de margem em 2023 (prevemos uma margem EBITDA de aproximadamente 31% versus o consenso de cerca de 30%) e um crescimento do LPA (lucro por ação) de 11,0% na comparação anual no 3T22 versus estável para o consenso. O múltiplo P/L de 1 ano à frente da empresa de 15,1x está abaixo da média histórica de 23x, apoiando nossa recomendação de Compra.

### BB Seguridade

A BB Seguridade é uma holding, controlada pelo Banco do Brasil, que subscreve e vende seguros e oferece planos de previdência privada, capitalização e assistência odontológica. A empresa atua principalmente em seguros rurais, vida e prestamista, e é líder de mercado em AuM (ativos sob gestão) de planos de previdência e contribuições, com uma participação de mercado superior a 30%. Pelo contrato vigente, a BB Seguridade poderá utilizar canais de distribuição do Banco do Brasil até o final de 2032. Recentemente aumentamos nosso preço-alvo para BBSE3 para R\$ 35/ação, de R\$ 31/ação. Acreditamos que a forte dinâmica de lucros da BB Seguridade provavelmente continuará nos próximos trimestres, com a empresa entregando fortes resultados de underwriting<sup>1</sup> e contribuição positiva do negócio de previdência. Esperamos lucro líquido de R\$ 6,5 bilhões para 2023, implicando em crescimento de 11% na comparação anual, o que pode abrir espaço para revisões para cima

– especialmente considerando que as taxas de juros podem permanecer mais altas por mais tempo. Embora uma reclassificação em termos de múltiplos pareça um tanto limitada, o atraente rendimento via dividendos de 7% oferece um bom carregamento com riscos baixos em relação aos lucros à frente. BB Seguridade é a nossa escolha preferencial entre financeiras não bancárias, pois a empresa deve fornecer o perfil defensivo necessário que um ambiente incerto exige.

<sup>1</sup> processo de conhecimento que visa à aceitação de riscos para fins de seguros, podendo também resultar a recusa.

## Cyrela

Na safra de balanços do 3T22 a Cyrela foi destaque positivo no setor de construção civil, com uma operação sólida e aceleração nos lançamentos (lançou R\$ 2 bilhões exceto permuta) e manteve boa velocidade de vendas. No trimestre, a companhia pôde apresentar também algum ganho de capital pontual por conta da venda de participação na Cury e entendemos que poderia ter mais por vir sem comprometer a participação estratégica na controlada. Apesar dos números favoráveis, as incertezas fiscais no Brasil penalizam os setores que são sensíveis ao comportamento dos juros, como a construção civil com a perspectiva de uma Selic elevada por mais tempo. Contudo, entendemos que a Cyrela seja o melhor veículo no setor para se posicionar de uma possível melhora ou queda dos juros em 2023/2024, uma vez que a companhia é a mais líquida entre as incorporadoras listadas. Por fim, gostamos da possibilidade de diversificação entre os segmentos de renda, pois a Cyrela oferece exposição para o segmento de média/alta renda em maior grau, mas também opera nas classes de baixa renda via suas controladas.

## Eletrobras

A Eletrobras tem de longe a maior quantidade de capacidade não contratada, com 30% em 2023 e 53% em 2024, tornando-a uma das geradoras mais expostas a preços mais baixos. No entanto, após revisar nossa previsão de preço, ainda obtemos um valor justo PNB/ON de R\$ 57,00, implicando em potencial relevante. Embora o fluxo de notícias de preço de curto prazo possa não ajudar, vemos vários outros pontos positivos/mitigantes para a tese de investimento da Eletrobras, incluindo: (i) com base nas novas previsões do BBI, o EBITDA ajustado de 2023/24 da empresa (normalizado, excluindo provisões) deve crescer 33% a.a., o maior aumento em nossa cobertura no setor; (ii) podemos nos surpreender com a velocidade da reestruturação, pois a administração da Eletrobras espera atingir os níveis operacionais da empresa privada até o final de 2023; (iii) podemos ver negociações para pagar o empréstimo compulsório com alguma redução (o cenário base do mercado é sem redução); e (iv) as negociações para quitar a dívida da distribuidora da Amazonas podem avançar em 2023. Portanto, entendemos que as ações da Eletrobras devem continuar em portfólios diversificados e a maior liquidez de suas ações também é um fator positivo em nossa opinião.

## Iguatemi

O Iguatemi apresentou números operacionais muito fortes no 3T22, com destaque para o indicador de aluguel de mesmas lojas (SSR) subindo além da inflação. Embora, do lado negativo, o resultado financeiro e a operação de varejo online (i-Retail e 365) tenham apresentado impactos desfavoráveis no trimestre, seguimos otimistas com o Iguatemi. A companhia oferece exposição a um público de alta renda, menos sensível aos ciclos econômicos, e assim, acreditamos que a tendência positiva vista nos trimestres passados persista, mesmo se o cenário político/econômico doméstico continue a imprimir cautela. Além disso, a recente queda das ações do segmento, em resposta ao comportamento volátil dos juros futuros, em meio ao cenário fiscal incerto, devolveu quase toda a alta acumulada das units do Iguatemi em 2022, o que nos parece novamente um nível interessante de entrada.



## Itaú

O Itaú teve um trimestre positivo no 3T22, mostrando tendências sólidas e sem grandes surpresas: lucro líquido recorrente de R\$ 8,1 bilhões, 5,2% maior em relação ao 2T22 e 19,2% em base anual, em linha com o estimado pelo Bradesco BBI e o consenso da Bloomberg. O banco continuou se beneficiando de um mix de empréstimos mais arriscado e taxas de juros mais altas, enquanto as provisões aumentaram à medida que a inadimplência se deteriorou. Embora continuemos preocupados com a qualidade dos ativos, acreditamos que o banco conseguiu compensar um maior custo de risco com uma margem financeira mais forte, ao mesmo tempo em que manteve um índice de cobertura relativamente estável, em linha com a média de 2019. É importante ressaltar que achamos que a principal questão para a equipe de gestão do Itaú daqui para frente é o quão sustentável será esse crescimento de empréstimos em linhas de risco (ou seja, cartões de crédito e empréstimos pessoais) nos próximos trimestres, mas para o momento acreditamos que ainda faça sentido as ações permanecerem em nosso portfólio.

## 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. As iniciativas estruturais estão ganhando terreno (por exemplo, implementação gradual e até agora bem-sucedida do Centro de distribuição de Cabreúva, abertura de lojas de rua, lançamento do programa de fidelidade e plataforma de financiamento digital, etc.), o que pode abrir caminho para a recuperação da lucratividade e retorno nos próximos trimestres. 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. Em termos de valuation, vemos as ações sendo negociadas a 12,5x (P/L 2023), o que ainda consideramos atraente tendo em vista nossa previsão de (taxa média de crescimento anual) do lucro de 23% no período de 2022-25.

## Petrobras

As ações da Petrobras apresentaram forte volatilidade e tiveram tendência majoritariamente de queda ao longo das últimas semanas, principalmente em função das incertezas em relação a prováveis mudanças nas diretrizes da companhia. Entre elas, algumas notícias indicam que a empresa poderia rever sua atual política de distribuição de dividendos, política de precificação dos combustíveis, interromper os planos de desinvestimentos e realizar mudanças nos planos de capex (investimentos). Embora acreditemos que a volatilidade permanecerá elevada enquanto não houver clareza em relação a esses temas, não podemos ignorar o nível descontado de valuation que as ações estão sendo negociadas e, portanto, optamos pela manutenção, por ora, das suas ações em nossa Carteira TOP 10. Vale lembrar que a Carteira é diversificada e o peso de 10% das ações no portfólio está próximo da participação da Petrobras na composição do Ibovespa.

## Vale

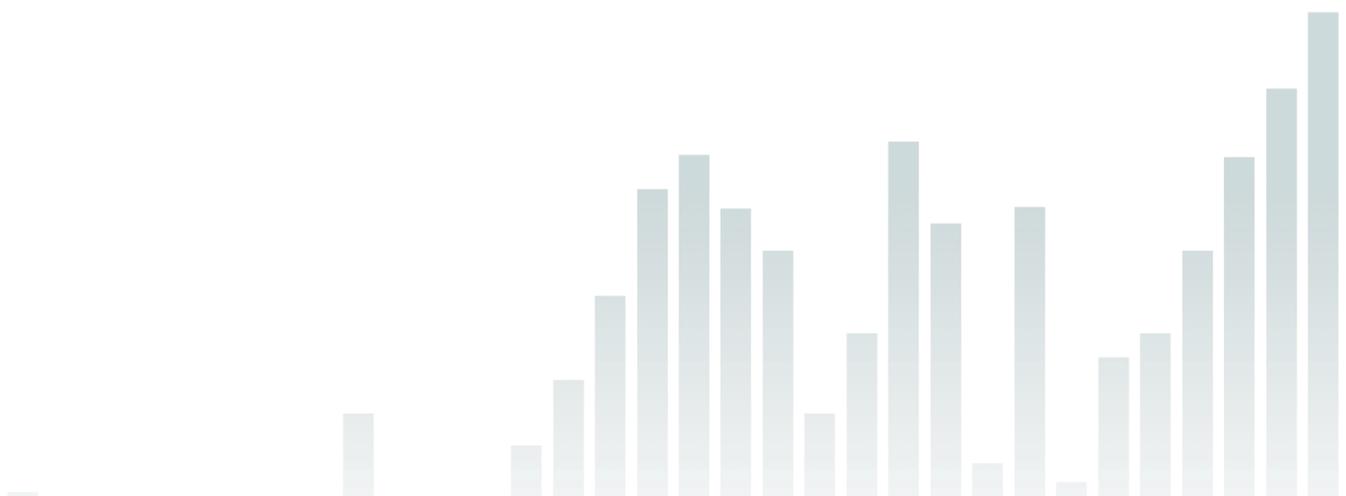
Mesmo após a alta recente e do fluxo de notícias vindas da China, continuamos positivos em relação à VALE3. Após um desempenho abaixo do ideal em relação à sua própria orientação nos últimos anos, a administração da Vale está adotando uma abordagem mais realista, estabelecendo uma meta de produção de minério de ferro para o período de 2023 a 2026 abaixo das projeções de mercado, enquanto os custos devem permanecer mais

elevados. Em seu encontro anual com investidores – a administração passou uma mensagem que espera que a demanda global de aço continue a crescer, com produção de aço adicional vinda de regiões emergentes até 2030, impulsionada por população e crescimento econômico, urbanização, nearshoring e a transição energética (neste caso, a nova infraestrutura relacionada precisará de aço). Mais importante ainda, a descarbonização da indústria do aço aumentará a produção, o que aumentará a demanda por metais e minério de ferro de alta qualidade. Considerando o nível saudável de endividamento da empresa e sua geração de caixa, estimamos um dividend yield na casa dos 7% para 2023, além das recompras de ações, o que funciona como espécie de “colchão” e, em tese, impede uma reavaliação muito pronunciada das ações – ao menos no curtíssimo prazo. Em nossa visão, olhando para 2023, o cenário se mostra com certa pressão de demanda em função do menor crescimento na Europa e nos Estados Unidos. Por outro lado, a reabertura da China, que vem reduzindo as restrições da política do Covid zero, pode ser um direcionador positivo para os preços.

## 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). Para o 3T22, a WEG reportou novamente crescimento em praticamente todas as linhas de produto, gerando uma receita líquida de R\$ 7,9 bilhões (+28% em base anual, +10% no trimestre), EBITDA de R\$ 1,6 bilhão (+37% em base anual, +25% no trimestre), e lucro líquido de R\$ 1,2 bilhão (+42% em base anual, +27% no trimestre). Além disso, o modelo de negócios da WEG mostrou novamente seu valor e superou com sucesso o desafiador cenário macroeconômico global, especialmente na Europa. Um bom exemplo foi a divisão comercial e de motores elétricos. Embora a Whirlpool tenha lançado um alerta sobre os resultados dizendo que as vendas de eletrodomésticos desaceleraram na América do Norte, Europa e América Latina, a WEG registrou boas receitas comerciais e de motores elétricos no Brasil e no exterior. No mercado interno, apesar da contração de 12,4% da receita em base anual, ela se recuperou em 22% no trimestre, para R\$ 286 milhões. No mercado externo, a WEG apresentou um crescimento de 26% em base anual e 23% no trimestre, sugerindo que os ganhos de participação no mercado compensaram as vendas mais fracas de motores elétricos. Após os resultados recentes e revisões nas estimativas, WEGE3 negocia com múltiplo EV/EBITDA em linha com a média histórica. Além disso, mesmo cientes de um risco econômico global, acreditamos que a Weg vem liderando as questões tecnológicas em energia renovável e no processo de eletrificação dos veículos, fatores que parecem negligenciados nas projeções de mercado.

*Este relatório é parte integrante do Estratégia Mensal.*





## Região Metropolitana (RJ e SP)

4004 8282

## Demais Regiões do Brasil

0800 724 8282

## Demais Regiões do Brasil

0800 724 8282

## RESEARCH ÁGORA

### Dalton Gardimam

Economista-Chefe

### 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

### 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:

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 Centrais Elétricas Brasileiras S.A., Cogna Educação S.A. e JHSF Participacoes 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., Alpargatas S.A., B3 S.A. - Brasil, Bolsa, Balcão, Banco Pan S.A., BRF S.A., C&A Modas S.A., CCR S.A., Centrais Elétricas Brasileiras S.A., Companhia Brasileira de Alumínio, CTEEP - Companhia de Transmissão de Energia Elétrica Paulista, Diagnosticos da América S.A., Dimed S.A., Distribuidora de Medicamentos, Ecorodovias Infraestrutura e Logística S.A., Energisa S.A., Eneva S.A., Guararapes Confeções S.A., Hypera S.A., Iguatemi S.A., Iochpe Maxiom S.A., Light Serviços de Eletricidade S.A., Kora Saúde Participações S.A., Localiza Rent A Car S.A., MPM Corporeos S.A., Multiplan Empreendimentos Imobiliários S.A., Petróleo Brasileiro S.A. - Petrobras, 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., Transmissora Aliança de Energia Elétrica S.A., Usinas Siderúrgicas de Minas Gerais S.A., Vamos Locação de Caminhões, Máquinas e Equipamentos S.A. e Yduqs Participacoes 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., B3 S.A. - Brasil, Bolsa, Balcão, Banco Pan S.A., BRF S.A., C&A Modas S.A., CCR S.A., Centrais Elétricas Brasileiras S.A., Companhia Brasileira de Alumínio, CSHG Logística - FIL, CSHG Receíveis Imobiliários - FIL, CTEEP - Companhia de Transmissão de Energia Elétrica Paulista, CVC Brasil Operadora e Agência de Viagens 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., Guararapes Confeções S.A., Hypera S.A., Iguatemi S.A., Iochpe Maxiom S.A., Light Serviços de Eletricidade S.A., Kora Saúde Participações S.A., Livetech da Bahia Industria e Comércio S.A., Localiza Rent A Car S.A., MPM Corporeos S.A., Multiplan Empreendimentos Imobiliários S.A., Petróleo Brasileiro S.A. - Petrobras, 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., Transmissora Aliança de Energia Elétrica S.A., Três Tentos Agroindustrial S.A., Usinas Siderúrgicas de Minas Gerais S.A., Vamos Locação de Caminhões, Máquinas e Equipamentos S.A. e Yduqs Participacoes S.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).