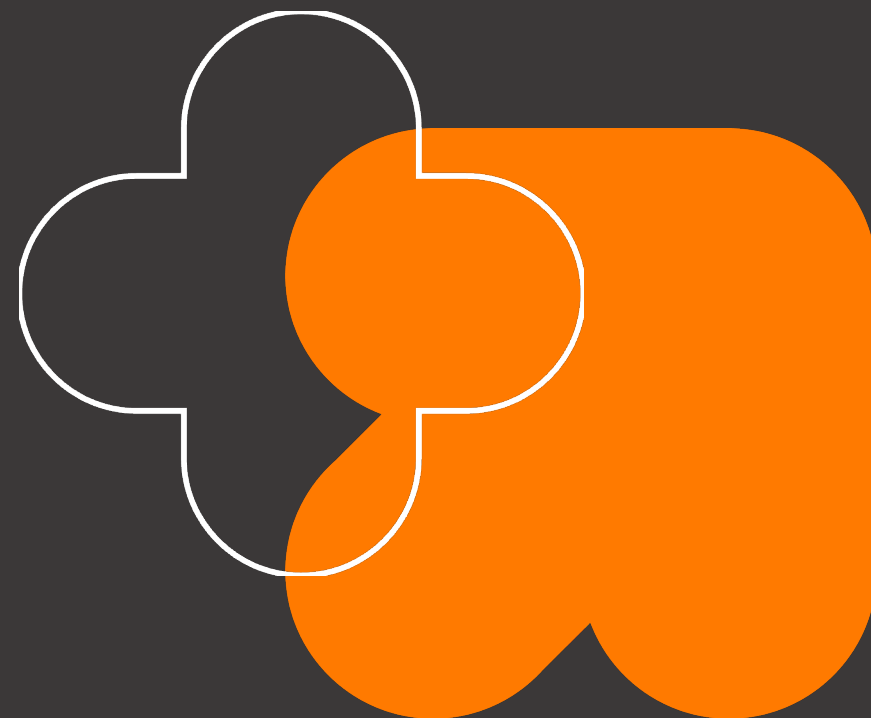


Inter Recomendações: Dividendos

Janeiro 2023

inter



Cenário

Gabriela Joubert, CNPI

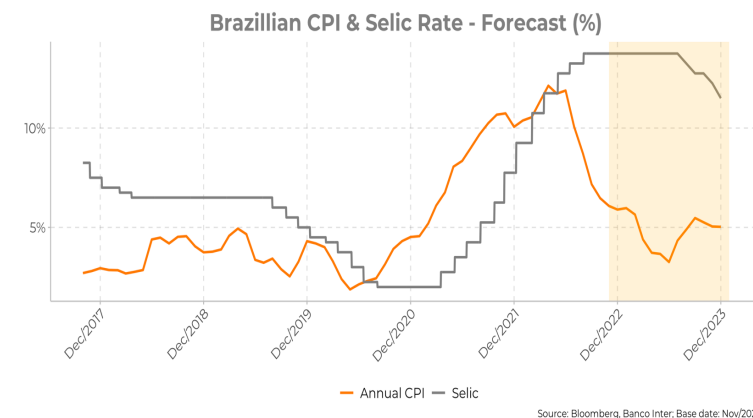
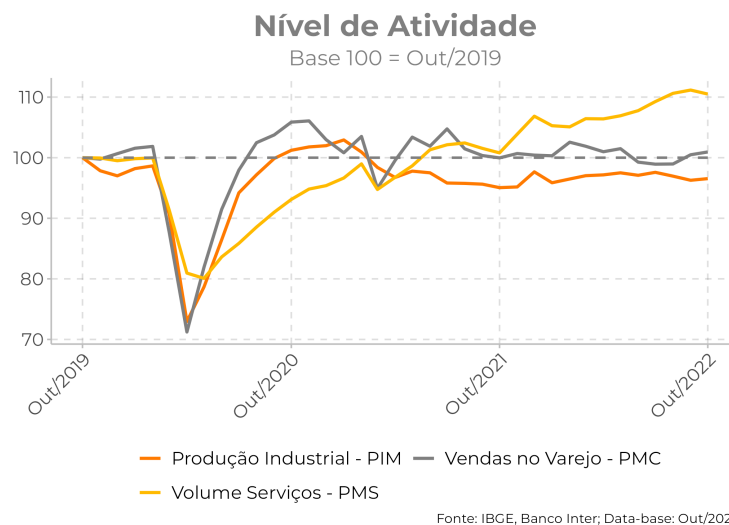
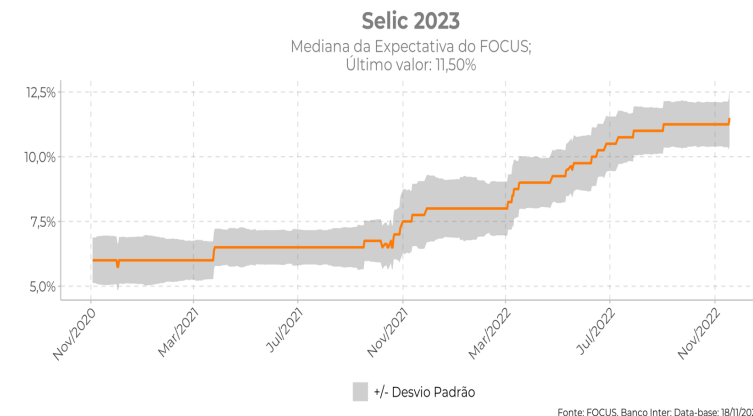
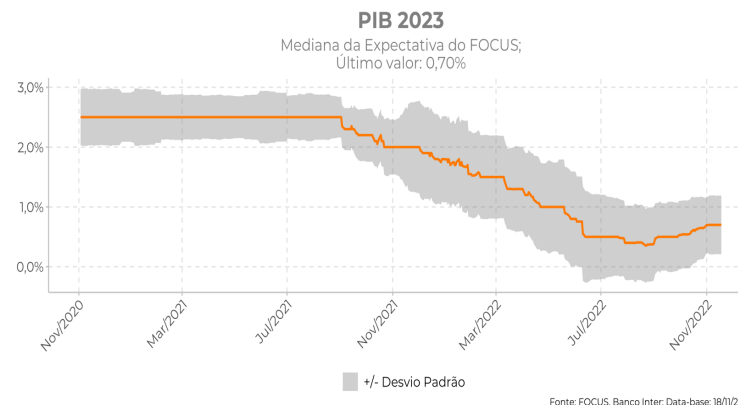
inter



Incerteza ainda domina cenário doméstico e atividade dá sinais de desaceleração

/ Apesar da aprovação da PEC da Transição e da montagem dos ministérios, ainda há muito ruído sobre os próximos passos da política fiscal. Com o fim iminente do teto de gastos, existe a expectativa sobre qual será a nova âncora fiscal, cujas discussões ainda não começaram. Consequentemente, a curva de juros foi bastante pressionada ao longo do mês, indicando pouco espaço para o início no corte da Selic, pelo menos no primeiro semestre de 2023 devido ao risco de desancoragem da inflação. Por sua vez, a inflação tem apresentado uma dinâmica positiva, dando sinais de que a política monetária tem sido eficaz em induzir o processo de desinflação, com a média dos núcleos caindo e a inflação de serviços bem controlada. Portanto, não fosse a questão fiscal, a discussão sobre o início do ciclo de cortes na Selic já teria começado.

/ A atividade surpreendeu em 2022 e o crescimento do PIB deve ficar acima de 3%. Boa parte do bom desempenho foi fruto do forte crescimento do setor de serviços. Entretanto, os dados mais recentes apontam para desaceleração no setor, consequência da piora das condições financeiras. Com isso, observa-se desaceleração no ritmo de novas contratações. Os indicadores antecedentes também vão nessa direção. Apesar da alta observada em dezembro nos índices de confiança, a média móvel já mostra que o pico foi atingido e que devem cair nos próximos meses. Portanto, o cenário para 2023 exige cautela.



A Bolsa em Dez.22

Ibovespa mantém cautela no último mês do ano.

/ Dezembro foi um mês negativo para o Ibovespa, que caiu -2,4% com atenções voltadas à transição de governo, escolha do corpo ministerial e a decisão da Pec da Transição. Contudo, o índice encerrou o ano com alta de 4,7%, envolto de um ambiente com alta volatilidade. Por outro lado, o Índice Dividendos (IDIV) recuou menos no mês, com queda de -1,6%, naturalmente sustentado pelo recebimento de proventos das companhias que compõem o índice, encerrando o ano com retorno de 12,8%. Em 2022, as companhias pagaram mais de R\$ 320 bilhões em dividendos, sendo os principais setores que pagaram dividendos os de Mineração, Óleo e Gás, Financeiro, Energia e Alimentício, com os principais contribuidores as companhias Vale, Petrobras e grandes bancos.

/ Para janeiro, nossas expectativas são de um mês também volátil, processando notícias mais positivas advindas do exterior, porém podendo ser limitadas pelo cenário político que ainda pesa, em especial para as estatais, com as recentes sinalizações desfavoráveis do novo governo, o que impinge cautela, considerando a representatividade destas companhias nos pagamentos de dividendos dos últimos anos.

Retorno mensal Ibovespa

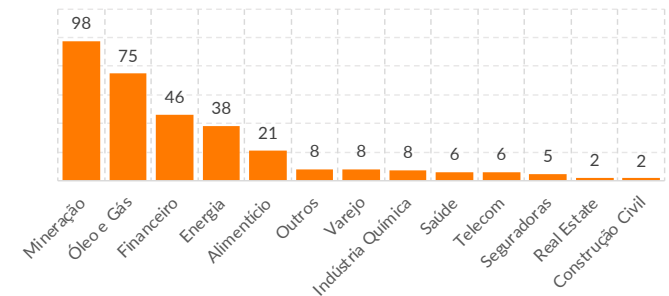
	jan	fev	mar	abr	mai	jun	jul	ago	set	out	nov	dez	Ano
2022	7,0%	0,9%	6,1%	-10,1%	3,2%	-11,5%	4,7%	6,2%	0,5%	5,5%	-3,1%	-2,4%	4,7%
2021	-3,5%	-4,4%	6,0%	1,9%	6,2%	0,5%	-3,9%	-2,5%	-6,6%	-6,7%	-1,5%	2,9%	-12,1%
2020	-1,6%	-8,4%	-29,9%	10,3%	8,6%	8,8%	8,3%	-3,4%	-4,8%	-0,7%	15,9%	9,5%	3,1%
2019	10,7%	-1,9%	-0,2%	1,0%	0,7%	4,1%	0,8%	-0,7%	3,6%	2,4%	0,9%	6,8%	31,4%
2018	11,1%	0,5%	0,0%	0,9%	-10,9%	-5,2%	8,9%	-3,2%	1,2%	10,2%	2,4%	-1,7%	12,7%

Performance dos Setores

	Δ 24M	Δ 12M	Δ YTD 2023	Δ 3M	Dez/22
Agronegócio	30,99%	-5,57%	-5,57%	1,65%	-4,63%
Saneamento	11,23%	27,55%	27,55%	8,46%	-10,12%
Indústria	8,93%	8,10%	8,10%	16,05%	-2,10%
Óleo, Gás e Petroquímico	4,39%	-11,04%	-11,04%	-14,25%	-11,55%
Elétricas	3,89%	10,49%	10,49%	-1,39%	-7,59%
Mineração e Siderurgia	1,26%	11,75%	11,75%	24,63%	4,64%
Seguros	-3,19%	34,86%	34,86%	20,00%	4,85%
Alimentos e Bebidas	-4,74%	-16,49%	-16,49%	-10,08%	-9,08%
Transporte e Infraestrutura	-10,91%	-1,74%	-1,74%	-11,48%	-10,51%
Siderurgia	-14,46%	-14,42%	-14,42%	17,52%	-5,15%
Tecnologia	-15,59%	-16,99%	-16,99%	-12,61%	-14,58%
Shoppings e Propriedades	-15,94%	2,09%	2,09%	-11,35%	-6,75%
Papel e Celulose	-16,16%	-18,29%	-18,29%	9,78%	-5,94%
Financeiras	-19,02%	5,16%	5,16%	-13,00%	-5,02%
Telecomunicação	-24,48%	-20,42%	-20,42%	-7,63%	-5,01%
Holding	-33,09%	-5,90%	-5,90%	0,24%	-1,94%
Saúde	-36,76%	-22,00%	-22,00%	-10,38%	-5,18%
Construção Civil	-45,98%	-8,13%	-8,13%	-30,10%	-9,16%
Varejo	-57,59%	-26,56%	-26,56%	-22,50%	-11,06%
Educação	-60,29%	-38,73%	-38,73%	-32,32%	-12,81%
Aéreas	-71,73%	-57,28%	-57,28%	-25,91%	-15,58%

Fonte: Bloomberg, Banco Inter

Dividendos pagos por setor 2022 (R\$ bilhões)



Fonte: Refinitiv e Inter Research

Desempenho – Dez.22

5

Resiliência da carteira garante mês positivo, enquanto mercado mostrou queda no mês

/ Em um mês negativo para a bolsa, que contou com maior volatilidade e expectativas em relação aos rumos da política fiscal no país e da transição de governo, poucas companhias reportaram retorno positivo, mas destacamos que nossa carteira reportou retorno positivo de 0,04%, enquanto nosso benchmark, o IDIV reportou queda de -1,61%. Dezembro marca também um retorno acumulado anual para a carteira de 16,21% em 2022, acima do IDIV que rendeu 12,79%.

/ Destaque positivo da carteira ficou para as ações BBSE3, ODPV3 e VALE3 com retornos ponderados de 0,8%, 0,7% e 0,4%, respectivamente. A Odontoprev anunciou pagamento de JSCP em dezembro de cerca de R\$ 0,03 por ação, enquanto que a BB Seguridade manteve um bom retorno no mês com anúncio de aumento de payout referente a 2022 de 95%. Já a Vale se beneficiou de um movimento positivo para as commodities no mês após notícias de maior relaxamento das medidas contra o covid-10 na China.

/ Na ponta negativa, as ações PETR4 e GGBR4 performaram mal e caíram ponderadamente -0,8% e -0,7% no mês. A Petrobras acabou refletindo a indicação do senador Jean Paul Prates (PT-RN) para o cargo de CEO e os possíveis riscos na condução da companhia pela frente.

Ticker	% Participação	Preço Fechamento	Preço ajustado por proventos	% Retorno ponderado	% Retorno ponderado aj. por proventos*
BBAS3	10,0%	34,73	41,88	-0,2%	0,0%
PETR4	9,5%	24,50	50,77	-0,8%	-0,8%
BBSE3	10,5%	33,71	37,89	0,8%	0,8%
SAPR11	10,5%	18,06	19,71	-0,6%	-0,6%
GGBR4	10,0%	29,37	37,43	-0,7%	-0,7%
ENBR3	10,0%	20,79	23,87	-0,2%	-0,2%
ODPV3	9,5%	9,03	9,65	0,7%	0,7%
TAAE11	10,0%	34,67	43,78	0,0%	0,0%
TRPL4	10,0%	23,00	27,87	0,0%	0,4%
VALE3	10,0%	88,88	114,36	0,4%	0,4%
Carteira Dividendos no mês				-0,61%	0,04%
IDIV no mês				-1,61%	-1,61%
Diferencial				1,01 p.p.	1,65 p.p.

Desempenho

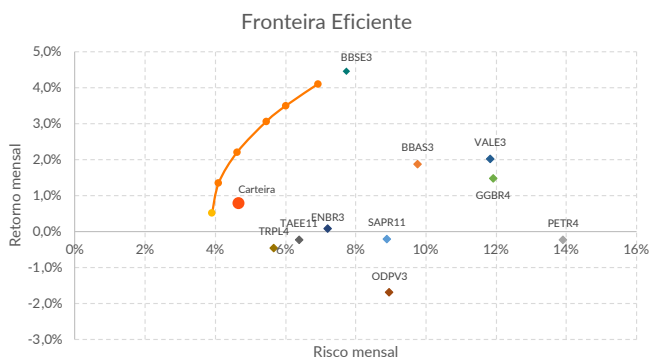
Retorno total considerando proventos recebidos no período.

2022	JAN	FEV	MAR	ABR	MAI	JUN	JUL	AGO	SET	OUT	NOV*	DEZ	Acumulado
Carteira Dividendos	5,58%	2,19%	6,50%	-5,81%	-1,92%	-6,06%	13,71%	-3,41%	1,08%	3,99%	0,90%	0,04%	16,21%
IDIV	6,72%	-0,96%	8,65%	-5,47%	-0,94%	-5,69%	13,44%	-3,99%	0,30%	2,43%	1,03%	-1,61%	12,79%

Retornos Acumulados	Carteira	IDIV
Últimos 6 meses	13,67%	7,71%
Últimos 12 meses	18,03%	13,26%
Retorno Acumulado	0,93%	2,86%



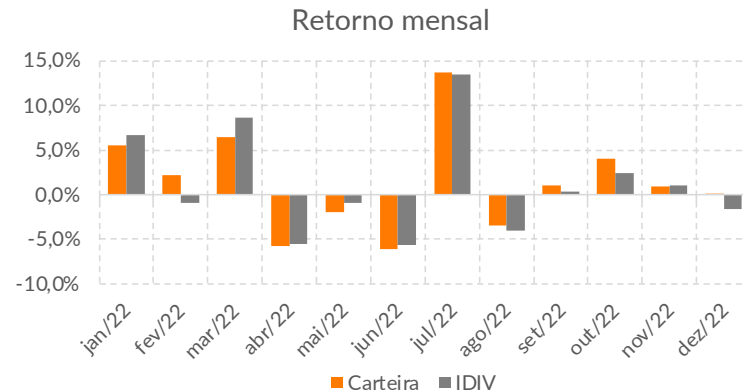
Fonte: Bloomberg e Inter Research



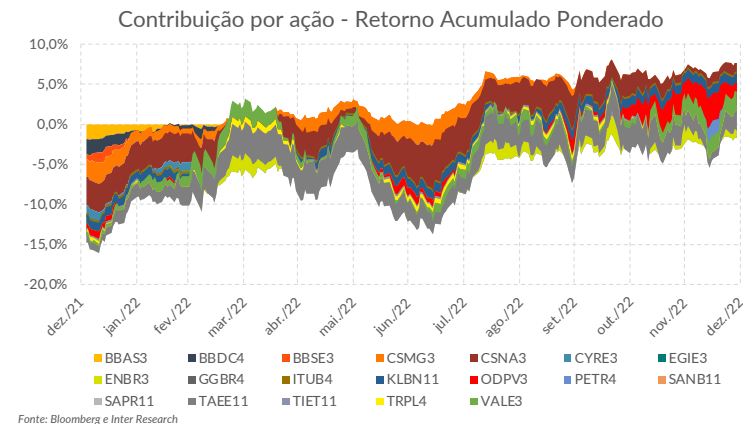
Fonte: Inter Research



Fonte: Inter Research



Fonte: Bloomberg e Inter Research



Fonte: Bloomberg e Inter Research

Fonte: Bloomberg, Inter Research.

*No mês de novembro a carteira alterou o dia de divulgação para o 1º dia útil, portanto a rentabilidade de outubro foi até o dia 14/11 e a de novembro foi entre os dias 14/11 ao dia 30/11.

*Neste mês alteramos a metodologia do cálculo considerando o Total Return das ações da Refinitiv, que considera os dividendos recebidos.

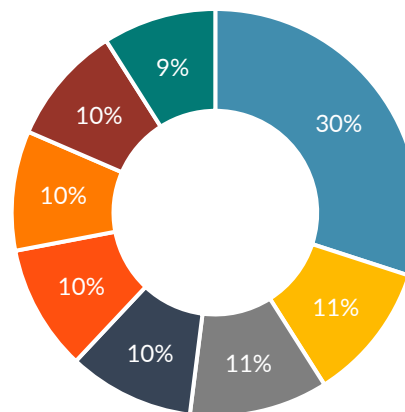
Carteira Dividendos – Jan.23

Movimentações do mês

/ Para este mês de janeiro mantemos todas as nossas recomendações do mês passado, já que não observamos maiores alterações em nossas teses e expectativas de dividend yield.

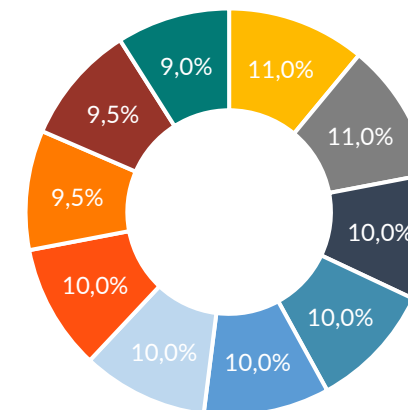
/ Fizemos um leve ajuste nos pesos recomendados, reduzindo um pouco a exposição a Petrobras de 9,5% para 9% e aumentando um pouco em BB Seguridade de 10,5% para 11% devido ao bom desempenho e expectativas positivas quanto a proventos para a companhia. Também aumentamos um pouco nossa exposição em Vale de 10% para 11%, dadas as expectativas levemente positivas com commodities, em virtude do processo de reabertura na China, apesar dos desafios de curto prazo.

Alocação Setorial



- Elétricas
- Seguradoras
- Mineração
- Bancos
- Siderurgia
- Saneamento
- Saúde
- Óleo e Gás

Alocação Individual



- BBSE3
- VALE3
- BBAS3
- ENBR3
- TAE11
- TRPL4
- GGBR4
- SAPR11
- ODPV3
- PETR4



Empresas e Setores

inter

Carteira Dividendos – Dez.22

9

Companhia	Ticker	Segmento	Participação	Preço-Alvo	Preço atual*	Upside	P/L	ROE	DY	Δ% 1 Mês	Δ% Ano	Δ% UDM	Pag. de Proventos
BB Seguridade	BBSE3	Seguradoras	11,0%	36	33,71	7%	12,3	63%	5,8%	7,63%	62,46%	62,46%	Semestral
Vale	VALE3	Mineração	11,0%	94	88,88	6%	3,1	75%	8,5%	3,70%	14,01%	14,01%	Irregular
Banco do Brasil	BBAS3	Bancos	10,0%	42	34,73	21%	3,6	19%	12,0%	-1,56%	20,38%	20,38%	Trimestral
Energias do Brasil	ENBR3	Elétricas	10,0%	26	20,79	25%	5,4	20%	9,2%	-2,03%	-0,72%	-0,72%	Anual
Taesá	TAE11	Elétricas	10,0%	40	34,67	15%	6,5	27%	14,4%	0,38%	-4,67%	-4,67%	Trimestral
Transmissão Paulista	TRPL4	Elétricas	10,0%	28	23,00	22%	5,9	17%	4,6%	-0,26%	-5,39%	-5,39%	Trimestral
Gerdau	GGBR4	Siderurgia	10,0%	34	29,37	16%	3,6	30%	12,4%	-6,97%	7,74%	7,74%	Trimestral
Odontoprev	ODPV3	Saúde	9,5%	11	9,03	22%	11,5	38%	3,5%	6,86%	-21,17%	-21,17%	Trimestral
Sanepar	SAPR11	Saneamento	9,5%	28	18,06	55%	-	14%	12,3%	-5,89%	-5,79%	-5,79%	Irregular
Petrobras	PETR4	Óleo e Gás	9,0%	40	24,50	63%	1,8	48%	42,9%	-8,10%	-13,88%	-13,88%	Trimestral

Fonte: Bloomberg e Inter Research. *Em 29/12/2022

Seguradoras: BB Seguridade

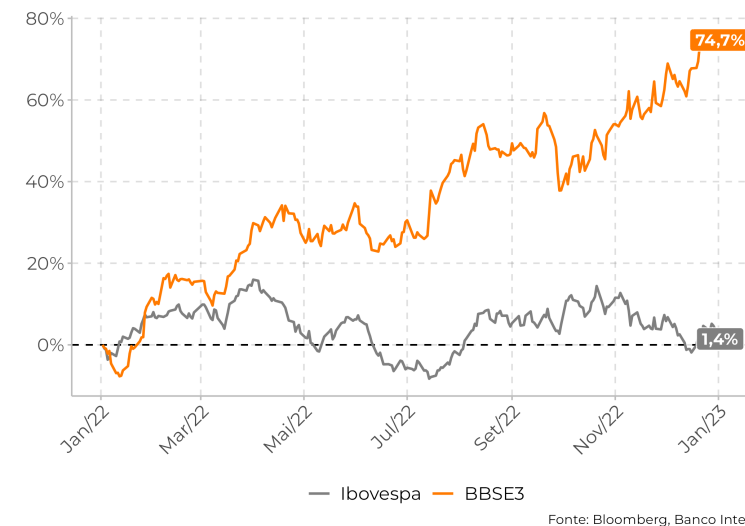
Resiliente nos negócios e na distribuição de proventos

/ O modelo de negócio da BB Seguridade (BBSE3) tem se mostrado resiliente a cada resultado. Mesmo passando por desafios competitivos, principalmente para a Brasilprev, a holding tem colhido bons resultados do negócio de seguros na Brasilseg e consequentemente na BB Corretora.

/ O bom resultado apresentado no 3T22 deve se manter nos próximos trimestres, principalmente por um momento com sinistralidade reduzida e normalizada nos principais ramos da Brasilseg (vida e rural), melhor controle no resultado financeiro da Brasilprev e com a BB Corretora colhendo frutos dos avanços nos prêmios emitidos e do desempenho comercial ao longo de 2022. A companhia revisou seu guidance para cima que corrobora com forte desempenho até aqui. Além disso, em seu último fato relevante, a companhia informou que seu payout para os resultados de 2022 será de 95%, ampliando a capacidade de pagamento de proventos da companhia.

/ Com ROE esperado em média de 70%, um payout em 95%, e um dividend yield de cerca de 8% para 2023, BBSE3 continua atrativa para quem busca bons proventos.

Ticker	BBSE3
Preço-alvo (dez/23)	36,00
Preço (R\$) (29/12/2022)	33,71
Upside (%)	7%
Var 1 mês	7,63%
Var 2022	62,46%
Var 1 ano	62,46%



(R\$ mm)	2020	2021E	2022E	2023E
Lucro antes dos Impostos	4.893	5.079	6.487	7.088
Lucro líquido	3.877	3.933	5.147	5.545
Dividend Yield	4,3%	4,5%	6,5%	7,9%
LPA	1,94	1,97	2,58	2,78

Mineração: Vale

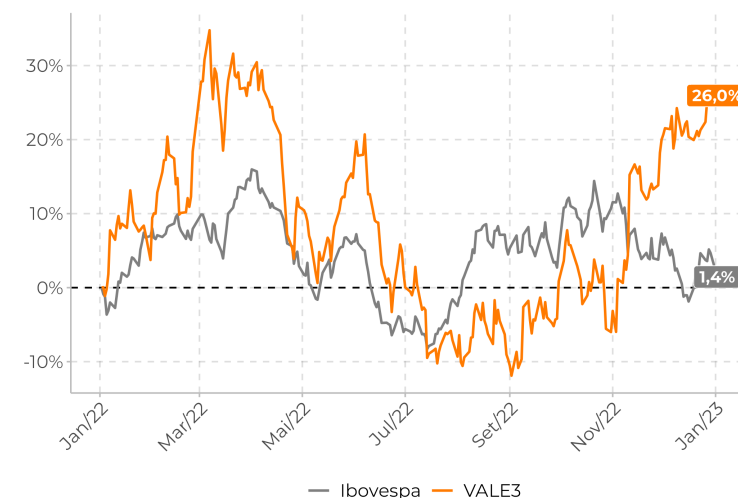
China impulsiona papéis no curto prazo

/ Após as fortes altas em março de 2022, quando as ações da empresa atingiram o recorde de R\$ 95/ação, os papéis da companhia tiveram forte recuperação, conforme a economia chinesa apresentava sinais de desaceleração. Contudo, ao final do ano, o processo de reabertura do país asiático trouxe novo ímpeto aos papéis, que refletiram a retomada dos preços do minério de ferro.

/ Apesar do apetite no curto prazo, mercados ainda mantêm a cautela quanto ao aumento dos casos do covid no país e os impactos na recuperação econômica. No entanto, apesar de ainda mantermos a recomendação do papel em Neutra em virtude do baixo upside para nosso preço-alvo, vemos a companhia ainda fortemente beneficiada pelo atual patamar de preços das commodities, o que deverá se traduzir em receitas ainda elevadas (apesar de abaixo do observado nos últimos anos), resultando em um forte desempenho operacional, uma vez que a Vale opera com um dos menores custos de produção da indústria.

/ Por fim, a Vale avança com novos projetos via parcerias, reduzindo a necessidade de aportes e o risco de execução. Além disso, a companhia segue atuando para potencializar seus resultados de Metais Básicos, o que em nossa opinião faz-se acertado, uma vez que aumenta a diversificação de seu portfólio, diminuindo a dependência da companhia em minério de ferro, e impulsionando o destrave de valor via operação com grande potencial.

Ticker	VALE3
Preço-alvo (dez/23)	94,00
Preço (R\$) (29/12/2022)	88,88
Upside (%)	6%
Var 1 mês	3,70%
Var 2022	14,01%
Var 1 ano	14,01%



Fonte: Bloomberg, Banco Inter

(US\$ mm)	2020	2021	2022E	2023E
Receita Líquida	39.996	54.502	47.664	39.890
EBIT	16.187	27.700	23.179	16.368
EBITDA	21.932	31.154	27.812	21.175
Dividend Yield	3,9%	22,3%	23,02%	8,8%
LPA	1,49	4,30	3,21	2,55

Bancos: Banco do Brasil

12

Proventos atrativos

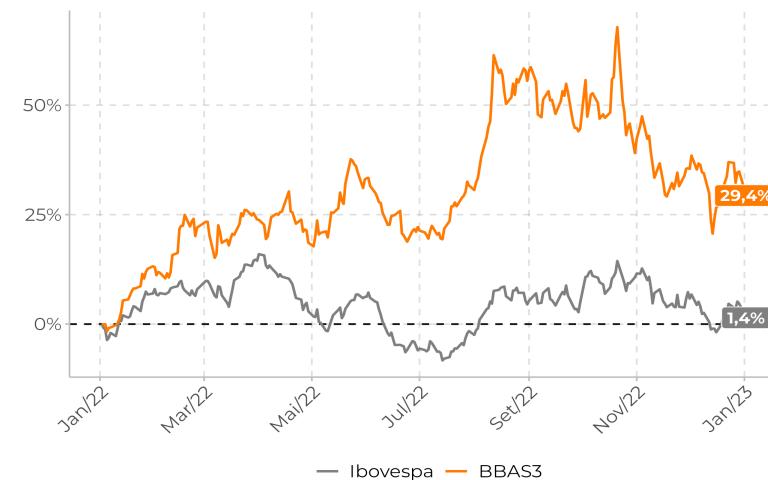
/ Mantemos a nossa recomendação para o Banco do Brasil (BBAS3) que continua apresentando, dentre os incumbentes, a melhor opção em pagamento de proventos. Com sua política de distribuição de proventos estabelecida em 40% dos lucros, aliado a resultados que vêm surpreendendo as nossas expectativas e do mercado e um desconto excessivo ao papel, seu dividend yield acaba mais atrativo que os pares, atualmente em cerca de 12% esperados para 2023.

/ O resultado do 3T22 continuou surpreendendo e inclusive superou o lucro dos pares privados, apresentando ROAE de 22%. O banco permanece com boa qualidade de crédito beneficiado pela sua carteira de característica mais defensiva com alta representatividade das linhas de crédito consignado, rural e empresas e governo, o que traz baixa inadimplência para o banco. Por outro lado, em termos de spreads, ainda vimos um resultado pressionado pelo custo de captação, mas compensados amplamente pelo forte resultado com tesouraria dado a sua carteira própria com maior exposição à Selic.

/ Ressaltamos que, apesar da estratégia já pré-definida pelo colegiado do banco e as decisões passarem por rigor técnico, as ações do banco podem enfrentar alta volatilidade por conta do risco político, que em maior ou menor grau podem influenciar nas diretrizes do banco.

/ Seguimos com boas perspectivas para o curto e médio prazo para o banco que negocia a 3,3x lucros e 0,6x seu valor patrimonial, BBAS3 continua como uma boa oportunidade.

Ticker	BBAS3
Preço-alvo (dez/23)	42,00
Preço (R\$) (29/12/2022)	34,73
Upside (%)	21%
Var 1 mês	-1,56%
Var 2022	20,38%
Var 1 ano	20,38%



(R\$ mm)	2020	2021	2022E	2023E
Lucro antes dos Impostos	20.256	31.352	43.982	45.425
Lucro líquido	13.884	21.021	28.767	29.135
Dividend Yield	3,8%	9,1%	11,4%	11,6%
LPA	4,85	7,34	10,04	10,17

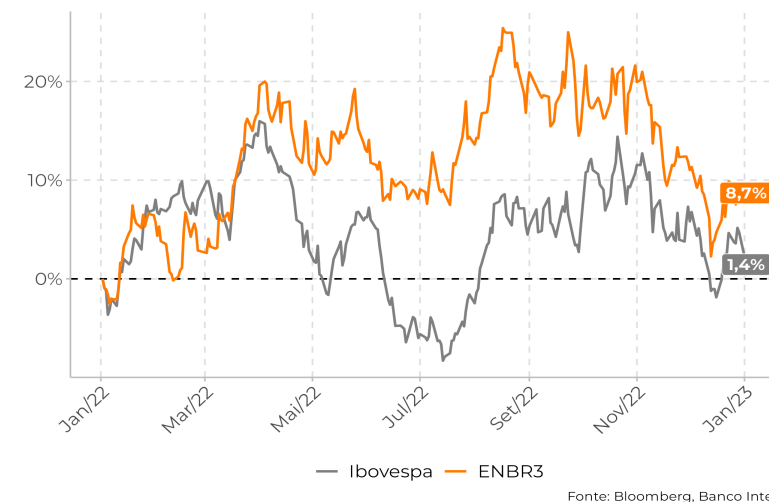
Elétricas: Energias do Brasil

Distribuindo energia e dividendos

/ A EDP Energias do Brasil é uma das maiores empresas do setor de energia elétrica no Brasil, atuando em todas as etapas da cadeia. Em distribuição, o seu carro-chefe, a companhia possui um posicionamento estratégico, localizando-se em importantes centros econômicos do país, o que garante uma resiliência de demanda. No segmento de geração, a EDP passa por um processo de transição energética, tendo anunciado a intenção de venda de seu último ativo termelétrico, além de divulgar o seu robusto pipeline de investimentos em ativos eólicos e fotovoltaicos. Por fim, em transmissão, além de seus 6 ativos em operação, a companhia apresenta 500 km adicionais em fase de construção ou licenciamento.

/ A Energias do Brasil divulgou um resultado positivo para o seu 3T22, com variações a/a em seu EBITDA e lucro líquido de 35% e 0,8%. Com a recente alienação de sua termelétrica, além de destinar recursos para reforço de caixa e investimentos, a companhia também pode aumentar a sua distribuição de proventos, além de ampliar o desenvolvimento de seus novos projetos. Assim, projetamos um DY de 8% para o final de 2023.

Ticker	ENBR3
Preço-alvo (dez/23)	26,00
Preço (R\$) (29/12/2022)	20,79
Upside (%)	25%
Var 1 mês	-2,03%
Var 2022	-0,72%
Var 1 ano	-0,72%



(R\$ mm)	2020	2021	2022E	2023E
Receita Líquida	13.208	16.672	14.135	12.494
Lucro Bruto	4.829	5.461	6.343	5.353
Lucro Líquido	1.508	2.159	1.838	3.310
Dividend Yield	3%	5%	9%	8%
LPA	2,82	3,90	3,15	5,45

Elétricas: Taesa

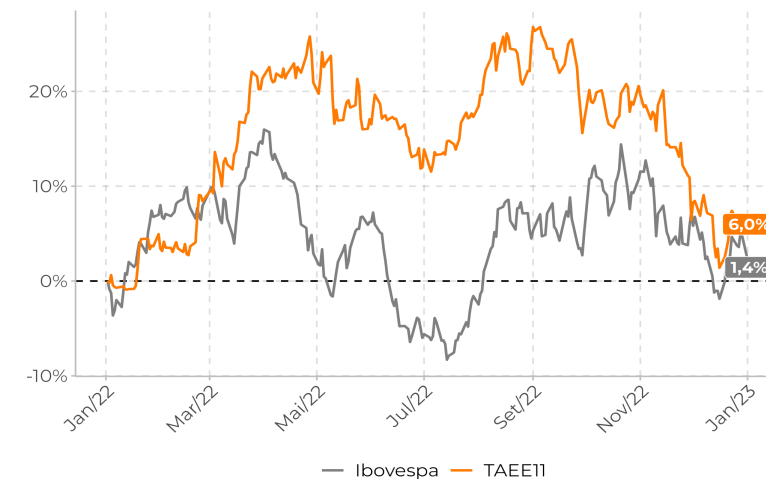
Uma ótima opção para dividendos

/ A Taesa é outra companhia que atua somente no segmento de transmissão. Dentre todos os setores da Bolsa de Valores, este apresenta um risco muito baixo, uma vez que as companhias de transmissão são remuneradas pela disponibilidade das linhas e não pelo volume de energia que transmitem. Outro ponto é que a receita é estipulada pelo órgão regulador e corrigida pela inflação.

/ Cerca de 60% de sua receita é corrigida via IGP-M, indicador que segue apresentando boa evolução ao longo do ano. Em meio ao seu novo ciclo tarifário (2022-2023), e ao seu histórico de novos projetos e de participações em leilão, esperamos um bom desempenho da companhia, alinhado com a sua forte distribuição de proventos.

/ Como a Taesa trabalha com uma estrutura enxuta de custos, suas margens são bem elevadas, o que acaba se desdobrando em um retorno interessante para o acionista. Projetamos um *dividend yield* da empresa em torno 9,6% para 2023, algo ainda bem atrativo.

Ticker	TAE11
Preço-alvo (dez/23)	40,00
Preço (R\$) (29/12/2022)	34,67
Upside (%)	15%
Var 1 mês	0,38%
Var 2022	-4,67%
Var 1 ano	-4,67%



Fonte: Bloomberg, Banco Inter

(R\$ mm)	2020	2021	2022E	2023E
Receita Líquida	1.525	1.837	2.627	3.2023
Lucro Bruto	1.169	1.255	1.863	2.295
Lucro Líquido	656	517	766	1.193
Dividend Yield	9,6%	7,2%	9,6%	10,3%
LPA	0,63	0,50	0,70	1,22

Elétricas: ISA CTEEP

15

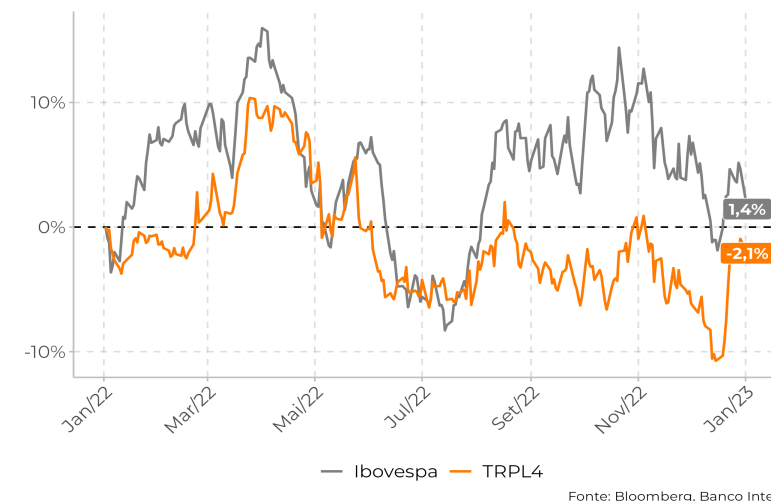
Forte geração de caixa da ISA CTEEP

/ A ISA CTEEP é uma companhia que atua exclusivamente no segmento de transmissão. A sua Receita Anual Permitida (RAP), principal linha do faturamento, por ser regulada e estipulada em contrato, apresenta certa constância ao longo do tempo. A companhia anunciou recentemente a sua RAP para o ciclo tarifário 2022-2023, no valor de R\$ 4,9 bi.

/ Para 2023, entendemos que a ISA CTEEP tem potencial de continuar crescendo, tanto de forma orgânica, quanto via participações em leilão ou aquisição de outras empresas. Recentemente, a companhia se sagrou vencedora de dois lotes no Leilão de Transmissão nº 001/2022 realizado pela Aneel. Os dois lotes iram contribuir juntos para a companhia com uma RAP de R\$ 299 mm.

/ Diante disto, soma-se uma boa e constante distribuição de proventos por parte da empresa, o que nos levar a sustentar sua posição na carteira. Para 2023, apresentamos uma projeção de *Dividend Yield* em torno de 8%.

Ticker	TRPL4
Preço-alvo (dez/23)	28,00
Preço (R\$) (29/12/2022)	23,00
Upside (%)	22%
Var 1 mês	-0,26%
Var 2022	-5,39%
Var 1 ano	-5,39%



(R\$ mm)	2020	2021	2022E	2023E
Receita Líquida	3.891	3.068	3.002	4.295
Lucro Bruto	2.741	1.854	1.801	2.869
Lucro Líquido	2.002	896	702	1.681
Dividend Yield	6,7%	6,4%	5,9%	11,21%
LPA	3,07	1,36	1,14	2,63

Siderurgia: Gerdau

Resiliência e robustez

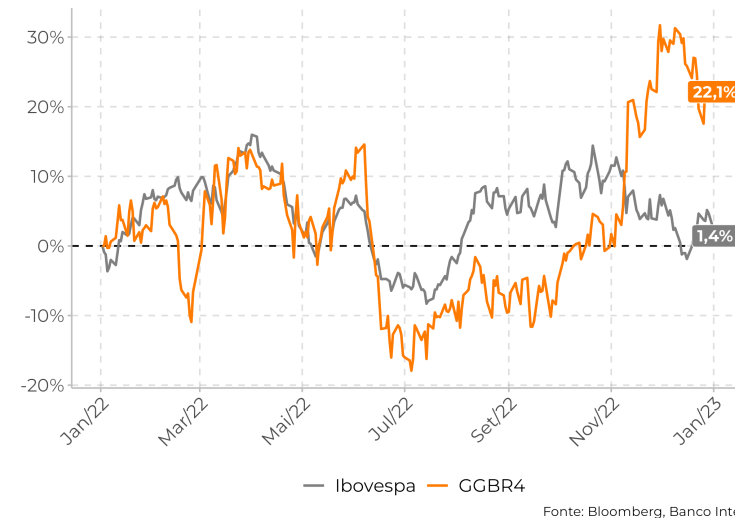
/ Com exposição a diferentes segmentos da cadeia do aço e também a diferentes geografias, a Gerdau está bem posicionada para aproveitar as oportunidades e sobrepor os desafios que esperamos para 2023. Vemos a resiliência da companhia como uma vantagem competitiva que a permite navegar por cenários adversos sem grandes prejuízos.

/ Lembramos que no 3T22, a Gerdau trouxe, mais uma vez, resultados sólidos, mesmo em meio aos desafios de custos e cenário mais incerto, demonstrando a resiliência de suas operações e a robustez de seus negócios, confirmando a tese de investimentos de uma companhia favorecida por um mix não só de produtos, mas também de geografia que a coloca em posição mais confortável tanto em momentos de bonança quanto em momentos de inquietudes, como o vivido agora.

/ Revisitamos nosso modelo e chegamos a um preço-alvo para o fim de 2023 em R\$ 34,00/ação para GGBR4 com nossa recomendação de Compra mantida, confirmando nossa preferência pela empresa no setor.

Sem grandes desembolsos pela frente, a companhia deve seguir crescendo, operando com margens saudáveis, e manter a boa performance no que tange sua geração de caixa e pagamento de proventos, mantendo-se como excelente opção para uma carteira focada em dividendos.

Ticker	GGBR4
Preço-alvo (dez/23)	34,00
Preço (R\$) (29/12/2022)	29,37
Upside (%)	16%
Var 1 mês	-6,97%
Var 2022	7,74%
Var 1 ano	7,74%



(R\$ mm)	2020	2021	2022E	2023E
Receita Líquida	30.064	47.912	46.096	43.848
EBITDA	11.500	22.004	16.110	17.128
Lucro Líquido	2.876	13.698	12.191	9.778
Dividend Yield	1,8%	2,3%	6,1%	5,9%
LPA	2,07	9,87	8,79	7,05

Saúde: Odontoprev

17

Sinistralidade controlada.

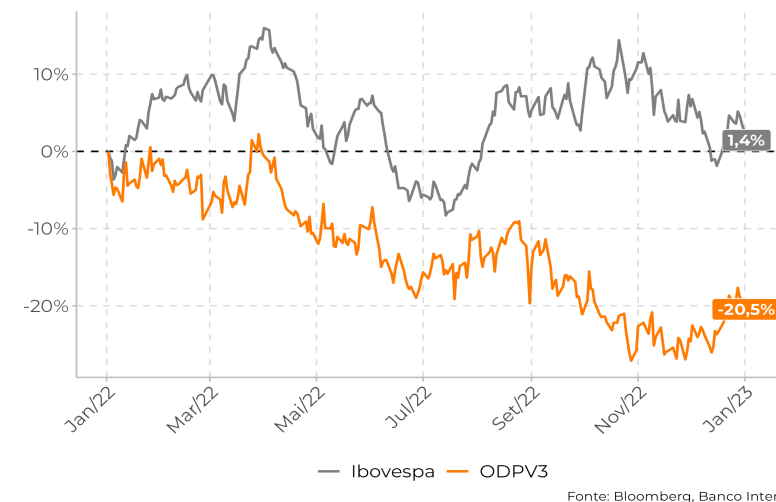
/ Em contraste às outras operadoras, que operam com planos não apenas odontológicos, a empresa tem conseguido manter a sinistralidade abaixo dos níveis históricos (42,2% no 3T22 vs. 44,7% na média de 2017-2019). A companhia atingiu 8,219 mm de beneficiários no 3T22, +93 mil vidas t/t e +345 mil a/a.

/ Vale destacar que a Odontoprev opera com dívida líquida negativa de R\$ 357 mm, que significa um alívio para o resultado financeiro, que tem se tornado um problema para muitas empresas no cenário atual de juros.

/ Apesar de esperarmos uma redução no crescimento marginal de beneficiários, acreditamos que a companhia continue desfrutando do aumento estrutural da popularidade dos planos odontológicos no Brasil.

/ Com nossa estimativa de lucro líquido de R\$ 465 mm combinada com payout de 70%, projetamos um dividend yield de 6,1% para 2023.

Ticker	ODPV3
Preço-alvo (dez/23)	11,00
Preço (R\$) (29/12/2022)	9,03
Upside (%)	22%
Var 1 mês	6,86%
Var 2022	-21,17%
Var 1 ano	-21,17%



(R\$ mm)	2020	2021	2022E	2023E
Receita Líquida	1.765	1.842	1.903	2.041
Lucro Bruto	1.052	1.111	1.149	1.188
Lucro Líquido	361	380	465	410
Dividend Yield	3,5%	3,9%	6,9%	6,1%
LPA	0,68	0,72	0,83	0,74

Saneamento: Sanepar

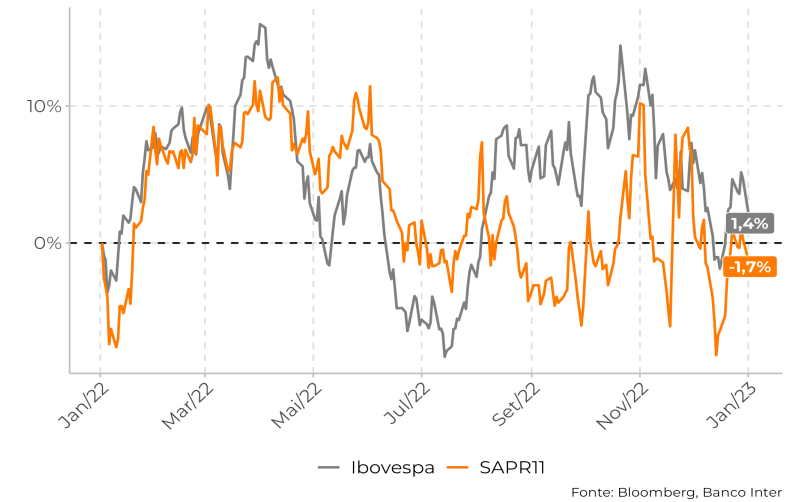
Matando a sede de dividendos

/ A Sanepar é uma empresa de economia mista de capital aberto responsável pelos serviços de distribuição de água, e coleta e tratamento de esgoto no estado do Paraná. Atualmente, a empresa conta com o indicador de seu atendimento com água tratada universalizado, e com um índice de atendimento de sua rede de esgoto em 77,5%, apesar de 100% de seu esgoto coletado ser tratado. Ao todo, são aproximadamente 3,6 mm de ligações de água atendidas, e 2,4 mm de ligações de esgoto.

/ A Sanepar foi a companhia do setor mais afetada pela crise hídrica vivenciada nos últimos anos, dado o maior impacto de estiagem que o La Niña gera sobre a Região Sul do país. Entretanto, com o forte volume de chuvas dos últimos meses, atualmente todos os reservatórios que abastecem as operações da companhia se encontram com 100% de volume atual.

/ A política de proventos da companhia estabelece uma distribuição mínima de 25% de seu lucro líquido ajustado. Entretanto, o histórico da companhia apresenta uma distribuição de 50% em seus últimos 7 resultados, o que a torna uma boa opção para este portfólio. Projetamos para 2023 um DY em torno de 5,0%.

Ticker	SAPR11
Preço-alvo (dez/23)	28,00
Preço (R\$) (29/12/2022)	18,06
Upside (%)	55%
Var 1 mês	-5,89%
Var 2022	-5,79%
Var 1 ano	-5,79%



(R\$ mm)	2020	2021	2022E	2023E
Receita Líquida	5.015	5.182	5.876	6.378
Lucro Bruto	1.372	1.265	1.441	1.543
Lucro Líquido	816	538	864	809
Dividend Yield	0,0%	4,4%	5,2%	5,0%
LPA	3,3	3,9	3,4	4,3

Óleo e Gás: Petrobras

19

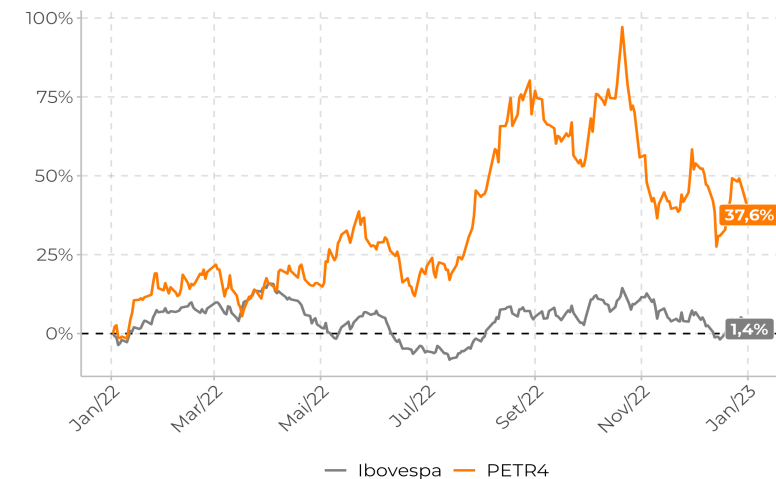
Explorando dividendos

/ Permanecemos recomendando as ações da Petrobras (PETR3/PETR4) para a carteira de dividendos, na qual existe tanto uma relação atrativa de retorno, visto que determinamos um preço alvo em R\$ 46/ação, bem como um alto DY para este ano e 2023 (35% e 20% de DY, respectivamente).

/ A tese se baseia em três pilares principais que são primordiais para a continuidade dos bons resultados que a empresa tem entregado: i) crescimento da produção nos campos do pré-sal, ii) baixo custo de extração do petróleo e iii) manutenção de compara para neutro e toda a volatilidade que o papel sofreu/sofre, entendemos que a recomendação para uma carteira de dividendos ainda permanece. Embora a atual política de preços corra riscos para o próximo ano, os resultados recentes ainda trazem boas perspectivas.

/ Apesar de todos os pesares, com noticiários quanto ao futuro da Petrobras, uma pressão do governo existente que pode diluir por ventura o lucro líquido, o dividend yield, em nossa opinião, segue atrativo, o que justifica o papel em nossa carteira de dividendos.

Ticker	PETR4
Preço-alvo (dez/23)	40,00
Preço (R\$) (29/12/2022)	24,50
Upside (%)	63%
Var 1 mês	-8,10%
Var 2022	-13,88%
Var 1 ano	-13,88%



(R\$ bi)	2020	2021	2022E	2023E
Lucro antes dos Impostos	0	152	253	196
Lucro líquido	7	107	166	129
Dividend Yield	0,0%	18,9%	35%	18,5%
LPA	0,54	8,18	12,76	9,88

Disclaimer

Este material foi preparado pelo Inter e destina-se à informação de investidores, não constituindo oferta de compra ou venda de títulos ou valores mobiliários. Os ativos discutidos neste relatório podem não ser adequados para todos os investidores.

Este material não leva em consideração os objetivos de investimento, a situação financeira e as necessidades específicas de qualquer investidor em particular. Aqueles que desejem adquirir ou negociar os ativos objeto de análise neste material devem obter as informações pertinentes para formarem sua própria convicção sobre o investimento.

As decisões de investimento devem ser realizadas pelo próprio investidor. É recomendada a leitura dos prospectos, regulamentos, editais e demais documentos descritivos dos ativos antes de investir, com especial atenção ao detalhamento do risco do investimento. Investimentos nos mercados financeiros e de capitais estão sujeitos a riscos de perda superior ao capital investido. A rentabilidade obtida no passado não representa garantia de resultados futuros.

As informações, opiniões e estimativas contidas no presente material foram obtidas de fontes consideradas confiáveis pelo Inter e este relatório foi preparado de maneira independente.

Em que pese tenham sido tomadas todas as medidas razoáveis para assegurar a veracidade das informações aqui contidas, nenhuma garantia é firmada pelo Inter ou pelos analistas responsáveis quanto à correção, precisão e integridade de tais informações, ou quanto ao fato de serem completas. As informações, opiniões, estimativas e projeções contidas neste documento referem-se à data em que o presente material foi disponibilizado e estão sujeitas a mudanças, não implicando necessariamente na obrigação de qualquer comunicação, atualização ou revisão do presente material.

O analista de valores mobiliários responsável por este relatório declara que as recomendações e análises refletem única e exclusivamente as suas opiniões pessoais e que foram elaboradas de forma independente, inclusive em relação à pessoa jurídica à qual está vinculado, podendo, inclusive, divergir com a de outros analistas do Inter, ou ainda com a de opinião de seus acionistas, instituições controladas, coligadas e sob controle comum.

Nos termos da regulamentação em vigor, a área de *research* do Inter é segregada fisicamente de outras atividades que podem ensejar potenciais conflitos de interesses.

O Inter e as demais empresas do grupo poderão, respeitadas as previsões regulamentares, vender e comprar em nome próprio, de clientes e/ou via fundos de investimentos sob gestão, valores mobiliários objeto do presente relatório, bem como poderão recomendá-los aos seus clientes, distribuí-los, prestar serviços ao emissor do valor mobiliário objeto do relatório que enseje em pagamento de remuneração ao Inter ou a empresas do grupo, ou, ainda, na hipótese do presente relatório ter como objeto fundo de investimento, originar ativos que serão adquiridos pelo veículo objeto do presente relatório.

O Inter e outras empresas do grupo podem ter interesse financeiro e/ou comercial em relação ao emissor ou aos valores mobiliários objeto do relatório de análise, ou até mesmo participação societária em emissores objeto do presente relatório, suas controladas, controladores, coligadas e/ou sociedades sob controle comum.

Os analistas responsáveis pelo presente relatório declaram que:

- (i) eles próprios, seus cônjuges ou companheiros, são direta ou indiretamente, em nome próprio ou de terceiros, titulares de valores mobiliários objeto do relatório de análise;
- (ii) eles próprios, seus cônjuges ou companheiros, são direta ou indiretamente envolvidos na aquisição, alienação e/ou intermediação dos valores mobiliários objeto do relatório;
- (iii) eles próprios, seus cônjuges ou companheiros, possuem direta ou indiretamente, interesse financeiro em relação ao emissor objeto do relatório de análise; e
- (iv) a sua remuneração é direta ou indiretamente, influenciada pelas receitas provenientes dos negócios e operações financeiras realizadas pelo Inter.

Por sua vez, ante a ativo objeto de análise, o Inter declara que:

- (i) possui interesses financeiros e comerciais relevantes em relação ao emissor ou aos valores mobiliários objeto do relatório de análise;
- (ii) está envolvidas na aquisição, alienação ou intermediação dos valores mobiliários objeto do relatório de análise; e
- (iii) recebe remuneração por outros serviços prestados para o emissor objeto do relatório de análise ou pessoas a ele ligadas.

Para maiores informações, é recomendável que os destinatários consultem a Resolução CVM nº 20, de 25 de fevereiro de 2021, e, também, o Código de Conduta da Apimec para o Analista de Valores Mobiliários.

Este material não pode ser reproduzido, distribuído ou publicado por qualquer pessoa, para quaisquer fins sem autorização.

Gabriela Cortez Joubert, CNPI	Breno Francis de Paula, CNPI-P	Matheus Amaral, CNPI	Rafael Winalda, CNPI-P
gabrielaecortez@bancointer.com.br	breno.paula@bancointer.com.br	matheus.amaral@bancointer.com.br	rafael.borges@bancointer.com.br
Gustavo Alves Caetano, CNPI-P	Diego Bellico, CNPI	Manuela Granja, CNPI	
gustavo.caetano@bancointer.com.br	diego.goncalves@bancointer.com.br	manuela.rosa@bancointer.com.br	

inter