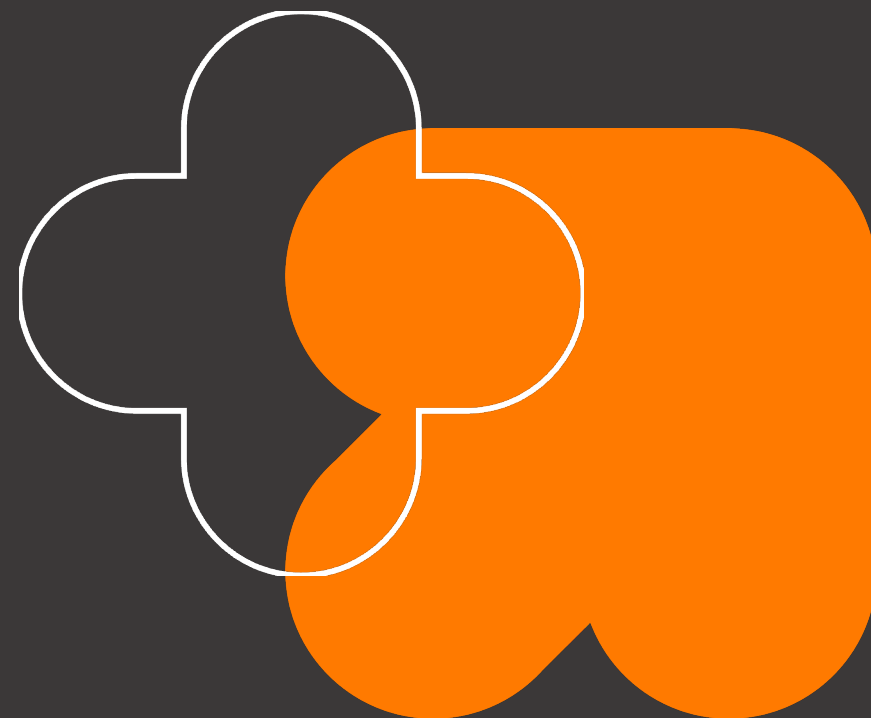


# Inter Recomendações: Dividendos

---

Fevereiro 2023

**inter**



# Cenário

Gabriela Joubert, CNPI

Matheus Amaral, CNPI

inter

## Incertezas políticas e rombo contábil no centro das atenções.

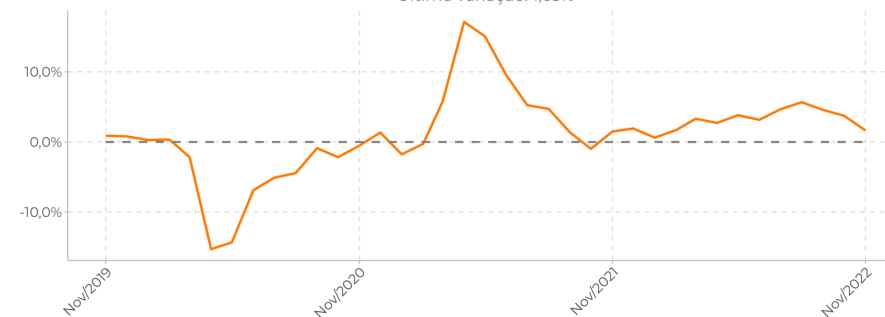
/ As expectativas de inflação no Brasil voltaram a subir mesmo com sinais de queda da atividade.

O mês de janeiro foi marcado por dados mais negativos da economia brasileira, entre eles a queda da confiança do empresário e a redução de 430 mil vagas pelo Caged de dezembro, mostrando uma desaceleração da atividade maior que o esperado. O IPCA encerrou 2022 em 5,79%, mas as expectativas de mercado para 2023 voltaram a subir para próximo de 5,5% com alta da gasolina e incertezas geradas pelo governo, tanto pelo lado fiscal como pelos questionamentos acerca da política monetária. Ainda entre as notícias negativas, o pedido de RJ da Americanas, com dívida de R\$43 bilhões, também surpreendeu o mercado e deve gerar impacto nos bancos credores e desacelerar ainda mais a concessão de crédito.

/ O que esperar em fevereiro? Apesar dos ruídos, o resultado fiscal do governo em 2022 foi positivo, com superávit primário de 1,3%, o maior desde 2013 e a dívida bruta teve queda para 73,4%. Após várias falas de membros do governo que impactaram o mercado em janeiro, em fevereiro podemos ver uma reversão parcial do cenário com o início das discussões sobre a reforma tributária e o arcabouço fiscal. As novas medidas a serem anunciadas podem trazer alívio para os mercados, reduzindo o prêmio de risco principalmente nas taxas de juros.

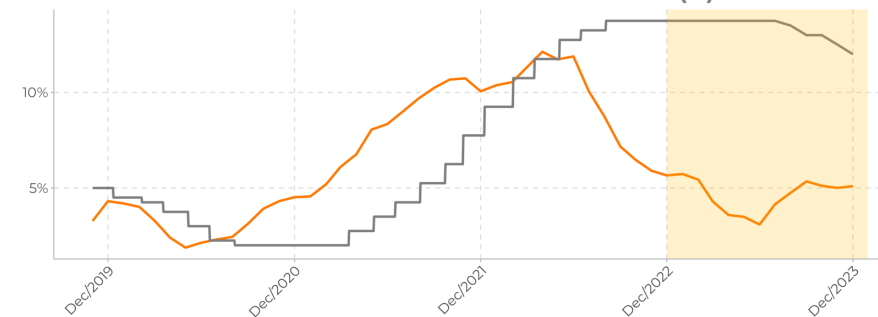
IBC-Br - Índice de Atividade - A/A

Última variação: 1,65%



Fonte: BCB, Banco Inter; Data-base: Nov/2022

Brazilian CPI & Selic Rate - Forecast (%)



— Annual CPI — Selic

Source: IBGE, Banco Inter; Base date: Jan/2023

# A Bolsa em Jan.23

## Ano novo inicia com fôlego renovado nos mercados globais

/ Apesar do mau-humor no fim do ano, 2023 iniciou com reversão do pessimismo, ancorado nas perspectivas de uma desaceleração global mais amena, empolgados com o processo de reabertura na China e retomada da demanda no gigante asiático e dados de atividade e inflação desacelerando nos Estados Unidos o que elevou as apostas de um FED mais brando em seus próximos encontros.

/ Com exterior tomado pelo otimismo, vimos os ativos de *growth* recuperarem campo enquanto a temporada de balanços ia ganhando tração, mas com resultados mistos e de difícil leitura. Uma onda de demissões nas Big Techs e outros grandes setores deve impactar o mercado de trabalho nos próximos meses, indicador que ainda segue forte.

/ Aqui, as exportadoras foram a bola da vez, beneficiadas mais uma vez pelo impulso que o otimismo com a China deu aos preços das commodities nos mercados internacionais. Além disso, o mercado interno também começa a se antecipar uma provável amenização dos juros no segundo semestre do ano, conforme as novas medidas econômicas a serem anunciadas podem trazer alívio para os mercados, reduzindo o prêmio de risco.

Fonte: Bloomberg e Inter Research

Retorno mensal Ibovespa

	jan	fev	mar	abr	mai	jun	jul	ago	set	out	nov	dez	Ano
2023	3,4%												3,4%
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 3M	Jan/23
Óleo, Gás e Petroquímico	101,43%	26,18%	-0,73%	5,09%
Holding	46,12%	13,76%	9,92%	10,26%
Agronegócio	42,65%	0,10%	5,01%	2,32%
Mineração e Siderurgia	37,61%	26,34%	43,18%	7,61%
Elétricas	37,15%	17,92%	-6,78%	0,34%
Saneamento	32,46%	40,04%	-6,45%	-2,66%
Siderurgia	30,10%	8,47%	41,90%	15,95%
Seguros	26,53%	53,33%	21,25%	11,09%
Transporte e Infraestrutura	6,39%	7,56%	-12,16%	7,08%
Indústria	5,78%	17,17%	-2,68%	1,46%
Finanças	5,71%	0,90%	-11,77%	1,43%
Alimentos e Bebidas	5,31%	-11,11%	-11,45%	-5,62%
Shoppings e Properties	1,49%	2,26%	-9,56%	5,37%
Telecomunicação	-2,03%	-11,06%	0,60%	7,47%
Tecnologia	-17,98%	-2,24%	-13,71%	6,25%
Papel e Celulose	-19,18%	-15,96%	-9,06%	-3,58%
Construção Civil	-33,39%	-9,12%	-15,29%	15,17%
Saúde	-41,65%	-18,04%	-8,42%	4,96%
Varejo	-47,23%	-11,81%	-10,33%	14,81%
Educação	-53,68%	-34,71%	-31,68%	9,24%
Aéreas	-68,26%	-58,05%	-23,47%	6,32%

Fonte: Bloomberg, Banco Inter

# Desempenho – Jan.23

## Odontoprev, BB's e Gerdau são destaques no mês

/ A carteira apresentou um desempenho robusto em janeiro, com retorno de 9,43%, enquanto o IDIV rendeu 5,89% no mês, em um mês onde o mercado global ficou mais otimista com a abertura da China e a expectativa de redução do ritmo do ciclo de aperto monetário nos Estados Unidos.

/ Nos destaques positivos a Odontoprev (ODPV3) apresentou um retorno ponderado de 2,5% na carteira, com a maior contribuição, seguida por: Banco do Brasil (BBAS3) +1,7%, BB Seguridade (BBSE3) +1,3% e Gerdau (GGBR4) +1,1%.

/ No lado negativo tivemos uma queda de ISA CTEEP (TRPL4) mas que não foi relevante para retirar o bom desempenho da carteira, e mesmo com um desempenho mais fraco no mercado de Sanepar (SAPR11), Energias do Brasil (ENBR3) e ISA CTEEP (TRPL4), o recebimento de proventos das companhias compensou as quedas.

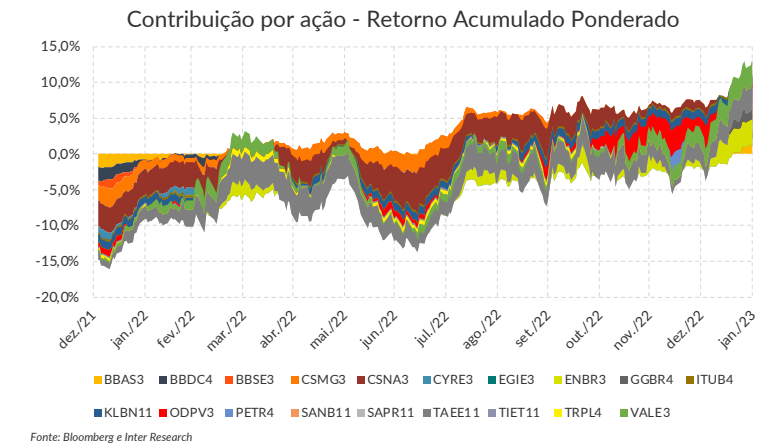
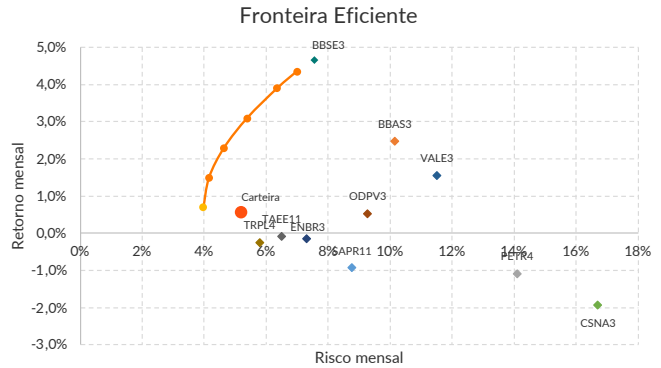
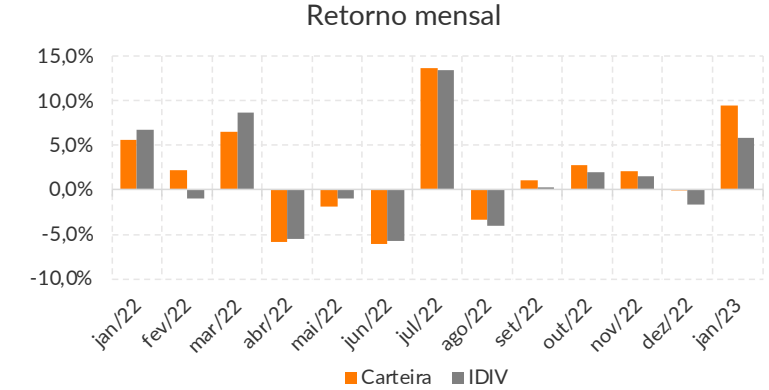
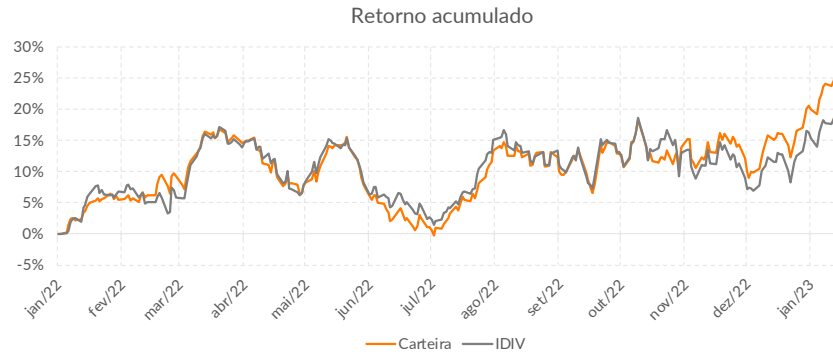
Ticker	% Participação	Preço Fechamento	Preço ajustado por proventos	% Retorno	% Retorno ponderado	% Retorno ponderado aj. por proventos
BBSE3	11,0%	37,78	42,47	12,1%	1,3%	1,3%
VALE3	11,0%	94,51	121,60	6,3%	0,7%	0,7%
BBAS3	10,0%	40,70	49,08	17,2%	1,7%	1,7%
ENBR3	10,0%	20,37	24,79	-2,0%	-0,2%	0,4%
TAAE11	10,0%	37,06	48,60	6,9%	0,7%	1,1%
TRPL4	10,0%	22,87	27,72	-0,6%	-0,1%	-0,1%
GGBR4	10,0%	32,74	41,73	11,5%	1,1%	1,1%
ODPV3	9,5%	11,38	12,16	26,0%	2,5%	2,5%
SAPR11	9,5%	17,23	19,85	-4,6%	-0,4%	0,1%
PETR4	9,0%	26,07	54,05	6,4%	0,6%	0,6%
Carteira Dividendos no mês					7,93%	9,43%
IDIV no mês					5,89%	5,89%
Diferencial					2,05 p.p.	3,55 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%	2,78%	2,09%	-0,09%	16,06%
IDIV	6,72%	-0,96%	8,65%	-5,47%	-0,94%	-5,69%	13,44%	-3,99%	0,30%	1,97%	1,48%	-1,61%	12,79%
2023	JAN	FEV	MAR	ABR	MAI	JUN	JUL	AGO	SET	OUT	NOV	DEZ	Acumulado
Carteira Dividendos	5,58%												9,43%
IDIV	6,72%												5,89%

Retornos Acumulados	Carteira	IDIV
Últimos 6 meses	20,49%	11,84%
Últimos 12 meses	20,55%	10,99%
Retorno Acumulado	10,31%	8,92%

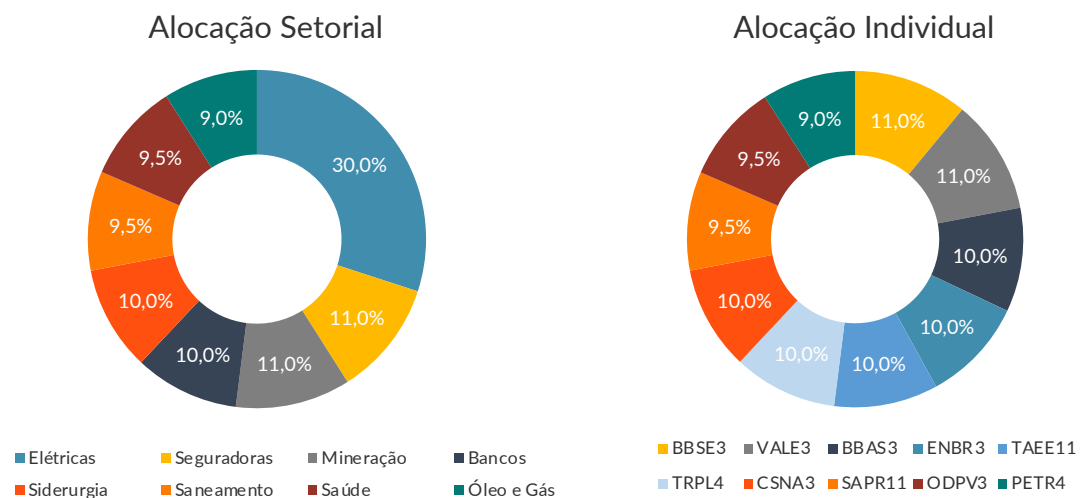


# Carteira Dividendos – Fev.23

## Movimentações do mês

/ Para fevereiro substituímos Gerdau (GGBR4) por CSN (CSNA3), por acreditamos que a companhia deve apresentar melhores resultados com boa contribuição do segmento de mineração.

/ Neste mês não fizemos alterações nos pesos individuais recomendados, já que compreendemos que estamos bem otimizados na relação risco/retorno e diversificados setorialmente mantendo boa exposição em setores bons pagadores de proventos como Elétricas (30%), Seguradoras (11%), Mineração (11%), Bancos (10%), Siderurgia (10%), Saneamento (9,5%), Saúde (9,5%), Óleo e Gás (9%).





# Empresas e Setores

inter



# Carteira Dividendos – Fev.23

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	37,78	-5%	12,4	63%	5,2%	12,07%	82,07%	63,62%	Semestral
Vale	VALE3	Mineração	11,0%	94	94,51	-1%	5,2	75%	8,5%	6,33%	21,23%	10,78%	Irregular
Banco do Brasil	BBAS3	Bancos	10,0%	42	40,70	3%	3,8	19%	12,0%	17,19%	41,07%	24,81%	Trimestral
Energias do Brasil	ENBR3	Elétricas	10,0%	24	20,37	18%	7,3	20%	9,2%	-2,02%	-2,72%	-4,37%	Anual
Taesá	TAEE11	Elétricas	10,0%	39	37,06	5%	12,4	27%	14,4%	6,89%	1,90%	-1,46%	Trimestral
Transmissão Paulista	TRPL4	Elétricas	10,0%	27	22,87	18%	14,8	17%	4,6%	-0,57%	-5,92%	-4,59%	Trimestral
CSN	CSNA3	Siderurgia	10,0%	20	18,50	8%	8,3	14%	11,5%	27,15%	-25,97%	-31,05%	Semestral
Odontoprev	ODPV3	Saúde	9,5%	11	11,38	-3%	13,6	38%	3,5%	26,02%	-0,65%	1,12%	Trimestral
Sanepar	SAPR11	Saneamento	9,5%	27	17,23	57%	5,4	14%	12,3%	-4,60%	-10,12%	-13,16%	Irregular
Petrobras	PETR4	Óleo e Gás	9,0%	40	26,07	53%	1,9	48%	42,9%	6,41%	-8,37%	-21,00%	Trimestral

Fonte: Bloomberg e Inter Research. \*Em 31/01/2023

# Seguradoras: BB Seguridade

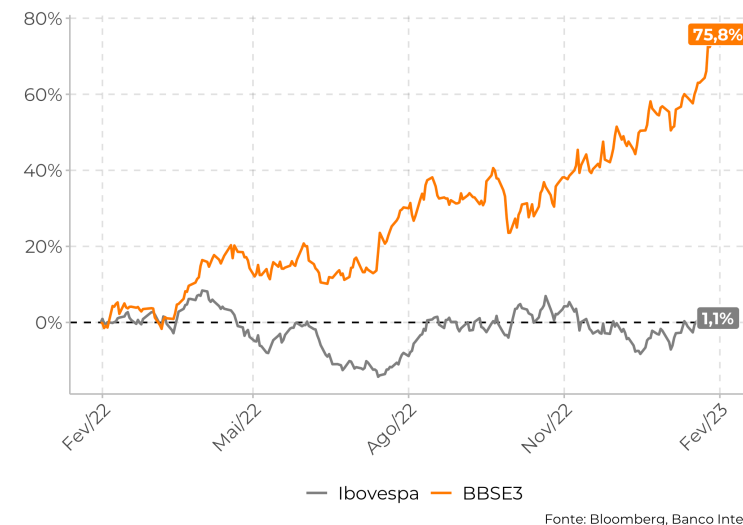
## Resiliente nos negócios e na distribuição de proventos

/ 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 deve atingir seu guidance tranquilamente ou até mesmo superar, corroborando com o 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\$) (31/01/2023)	37,78
Upside (%)	-5%
Var 1 mês	12,07%
Var 2022	12,07%
Var 1 ano	63,27%



(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

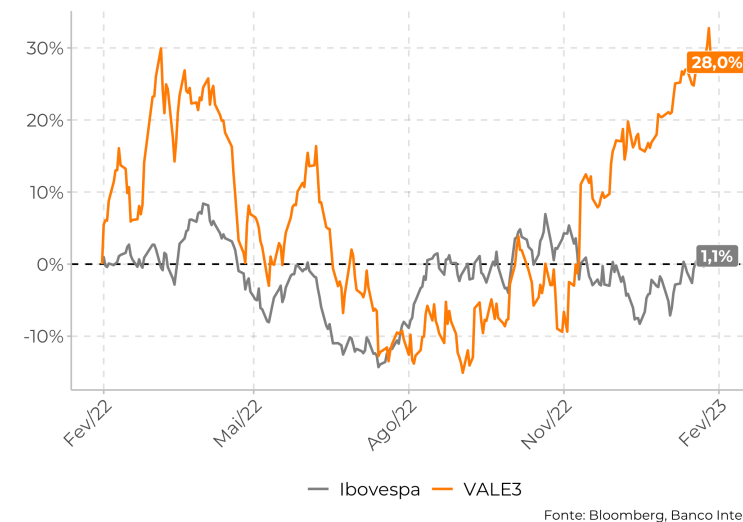
/ Após as fortes altas em março de 2022, quando as ações da empresa atingiram o recorde de R\$ 95/ação, os papéis da companhia tiveram forte recuperação, conforme a economia chinesa apresentava sinais de desaceleração. Contudo, ao final do ano, o processo de reabertura do país asiático trouxe novo ímpeto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

Fonte: Bloomberg, Vale e Inter Research

Ticker	VALE3
Preço-alvo (dez/23)	94,00
Preço (R\$) (29/12/2022)	94,51
Upside (%)	-1%
Var 1 mês	6,33%
Var 2022	6,33%
Var 1 ano	16,87%



(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

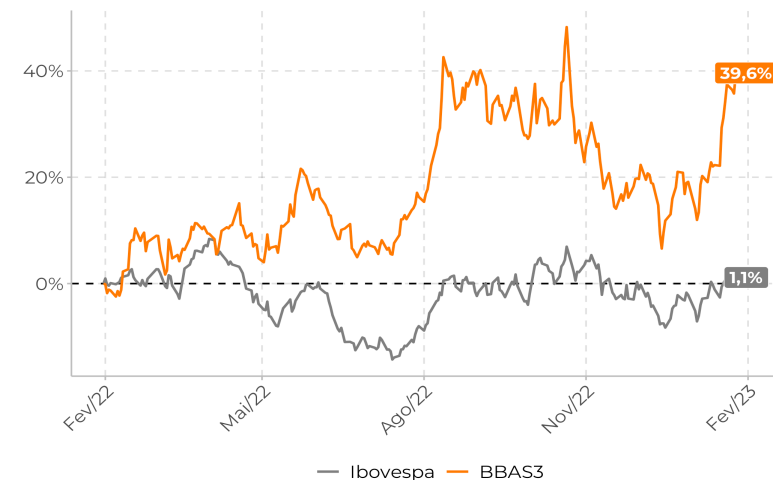
## Proventos ainda atrativos

/ 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.

/ Mesmo com fortes resultados nos últimos trimestres, ainda esperamos que o banco apresente 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 esperamos um resultado pressionado pelo custo de captação, mas compensados 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 e negociando a 3,3x lucros e 0,6x PL, BBAS3 continua atrativo.

Ticker	BBAS3
Preço-alvo (dez/23)	42,00
Preço (R\$) (29/12/2022)	40,70
Upside (%)	3%
Var 1 mês	17,19%
Var 2022	17,19%
Var 1 ano	24,62%



(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

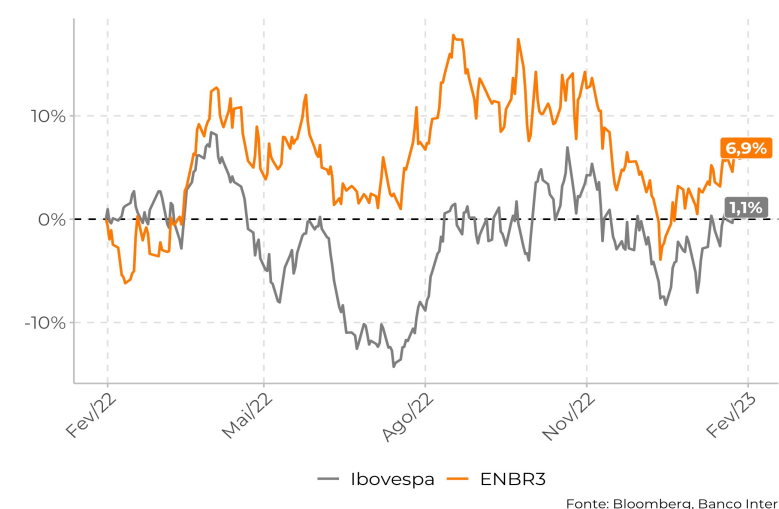
## Distribuindo energia e dividendos

/ 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.

Fonte: Bloomberg, Energias do Brasil e Inter Research

Ticker	ENBR3
Preço-alvo (dez/23)	24,00
Preço (R\$) (29/12/2022)	20,37
Upside (%)	18%
Var 1 mês	-2,02%
Var 2022	-2,02%
Var 1 ano	-4,99%



(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

14

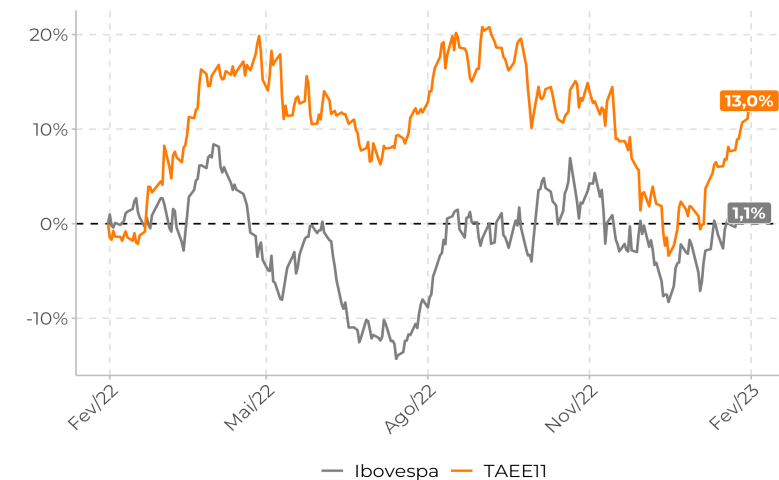
## Uma ótima opção para dividendos

/ 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	TAAE11
Preço-alvo (dez/23)	39,00
Preço (R\$) (29/12/2022)	37,06
Upside (%)	5%
Var 1 mês	6,89%
Var 2022	6,89%
Var 1 ano	-2,91%



(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

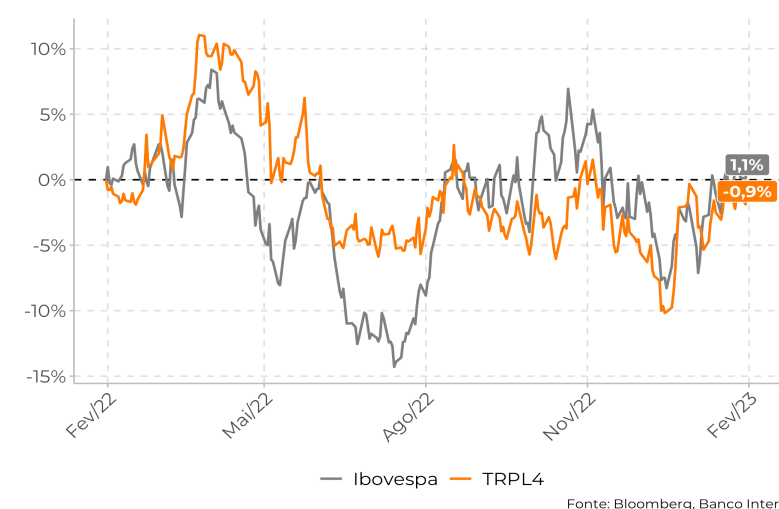
/ A ISA CTEEP é uma companhia que atua exclusivamente no segmento de transmissão. A sua Receita Anual Permitida (RAP), principal linha do faturamento, por ser regulada e estipulada em contrato, apresenta certa constância ao longo do tempo. A companhia anunciou recentemente a sua RAP para o ciclo tarifário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

Fonte: Bloomberg, ISA CTEEP e Inter Research

Ticker	TRPL4
Preço-alvo (dez/23)	27,00
Preço (R\$) (29/12/2022)	22,87
Upside (%)	18%
Var 1 mês	-0,57%
Var 2022	-0,57%
Var 1 ano	-5,34%



(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: CSN

## Oportunidade aparece e segue

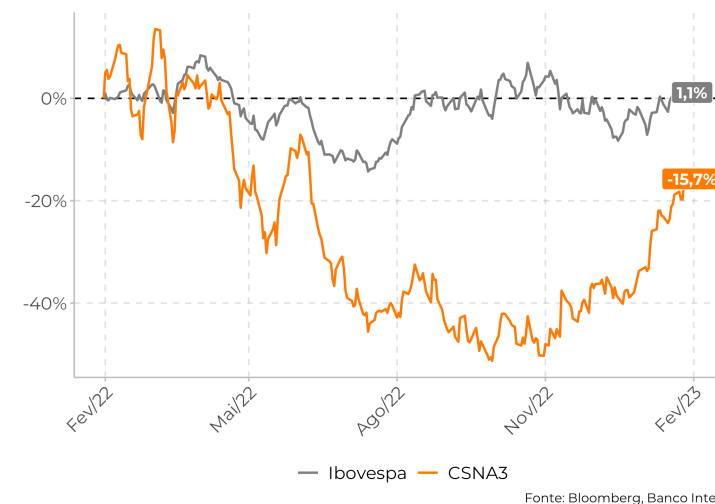
/ A CSN caminha para uma reestruturação dos seus negócios, tornando-se agora uma holding, controlando empresas não só no ramo siderúrgico, mas também na mineração, cimentos, logística e energia.

/ No segmento de siderurgia, devemos ver a companhia se beneficiar dos recentes aumentos de preços nos mercados internacionais, os quais influenciaram a empresa a liderar anúncios de aumentos de preços no mercado doméstico, em vigor a partir de janeiro. Além disso, com forte exposição ao setor automotivo, a companhia deverá se beneficiar da esperada normalização da produção automotiva no país, com o arrefecimento dos efeitos da crise global de semicondutores.

/ Na mineração, a CSN Mineração, deve apresentar bom resultado referente ao 4T22, em razão dos preços mais elevados do minério de ferro no período, o que deve contribuir para os números consolidados da companhia. Além disso, vemos o braço de cimentos da companhia ganhando robustez com as últimas aquisições e a CSN, contribuindo para a diversificação da empresa que poderá ser também beneficiado pela volta da construção.

/ Revisamos nossos modelos de CSN e CSN Mineração, com novos preços-alvo para ambos os papéis. Confira [aqui](#).

Ticker	CSNA3
Preço-alvo (dez/23)	20,00
Preço (R\$) (31/01/23)	18,50
Upside (%)	8%
Var 1 mês	27,15%
Var 2022	27,15%
Var 1 ano	-27,56%



(R\$ mm)	2020	2021	2022E	2023E
Receita Líquida	30.064	47.912	44.093	42.049
EBITDA	11.500	20.540	8.187	7.506
Lucro Líquido	2.876	13.698	6.899	4.476
Dividend Yield	3,1%	3,9%	16,6%	11,9%
LPA	2,07	9,87	5,20	3,37



# Saúde: Odontoprev

17

## Sinistralidade controlada.

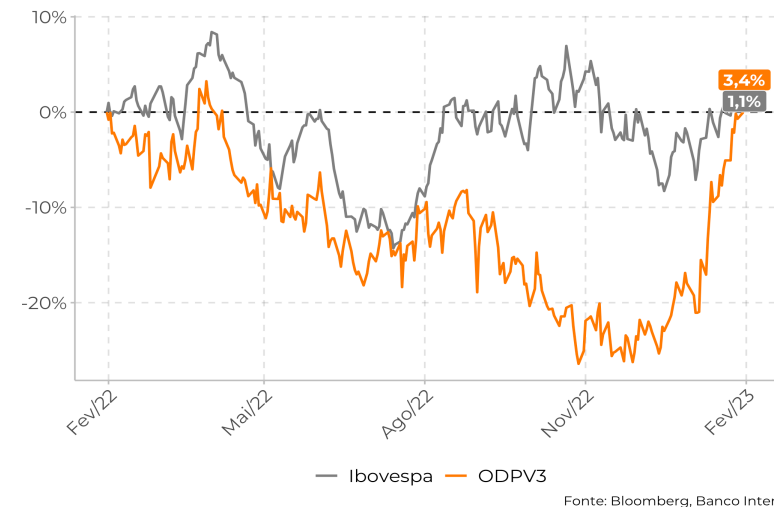
/ Em contraste às outras operadoras, que operam com planos não apenas odontológicos, a empresa tem conseguido manter a sinistralidade abaixo dos níveis históricos (42,2% no 3T22 vs. 44,7% na média de 2017-2019). A companhia atingiu 8,219 mm de beneficiários no 3T22, +93 mil vidas t/t e +345 mil a/a.

/ 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)	11,38
Upside (%)	-3%
Var 1 mês	26,02%
Var 2022	26,02%
Var 1 ano	0,30%



(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

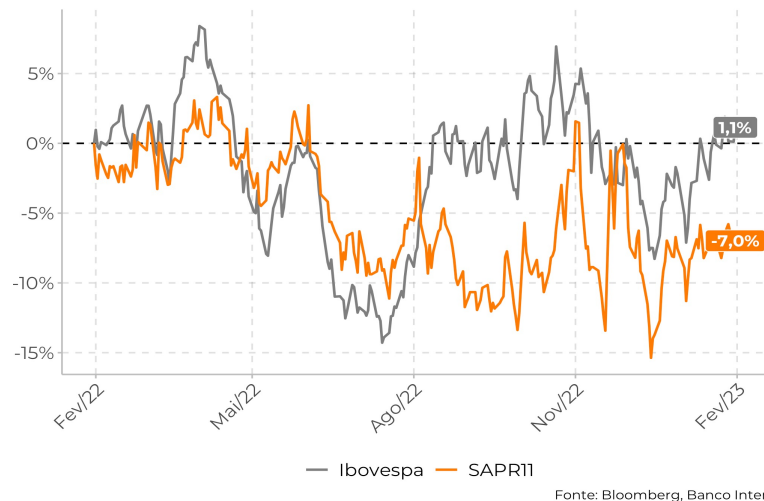
## Matando a sede de dividendos

/ 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)	27,00
Preço (R\$) (29/12/2022)	17,23
Upside (%)	57%
Var 1 mês	-4,60%
Var 2022	-4,60%
Var 1 ano	-14,53%



(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

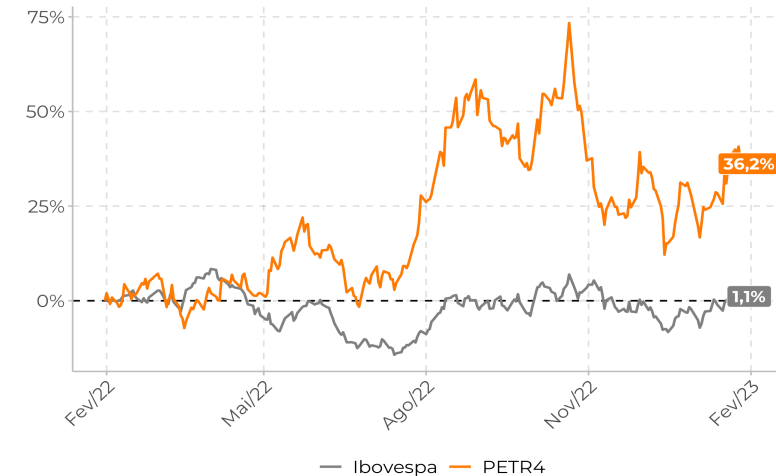
## Explorando dividendos

/ 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\$ 40/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 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. Por fim, esperamos um DY perto dos 19% para este ano.

Ticker	PETR4
Preço-alvo (dez/23)	40,00
Preço (R\$) (29/12/2022)	26,07
Upside (%)	53%
Var 1 mês	6,41%
Var 2022	6,41%
Var 1 ano	-19,41%



(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
<a href="mailto:gabrielaecortez@bancointer.com.br">gabrielaecortez@bancointer.com.br</a>	<a href="mailto:breno.paula@bancointer.com.br">breno.paula@bancointer.com.br</a>	<a href="mailto:matheus.amaral@bancointer.com.br">matheus.amaral@bancointer.com.br</a>	<a href="mailto:rafael.borges@bancointer.com.br">rafael.borges@bancointer.com.br</a>
Gustavo Alves Caetano, CNPI-P	Diego Bellico, CNPI	Manuela Granja, CNPI	
<a href="mailto:gustavo.caetano@bancointer.com.br">gustavo.caetano@bancointer.com.br</a>	<a href="mailto:diego.goncalves@bancointer.com.br">diego.goncalves@bancointer.com.br</a>	<a href="mailto:manuela.rosa@bancointer.com.br">manuela.rosa@bancointer.com.br</a>	

**inter**