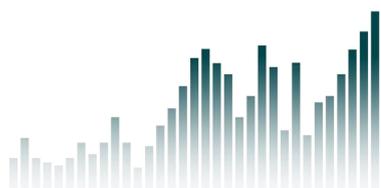




# Abertura de Mercado

16/02/2023



Performance das bolsas

Bolsa	Varição
Dow Jones*	▼ 0,1%
Nasdaq *	▼ 0,6%
S&P 500*	▼ 0,1%
Londres (FTSE)	▲ 0,1%
Frankfurt (DAX)	▲ 0,5%
Tóquio **	▲ 0,7%
Xangai **	▼ 1,0%
Hong Kong **	▲ 0,8%

\*Futuros \*\*mercados já fechados

## Indicadores financeiros:

1,62%

109.600

Ibovespa

15/2

0,41%

R\$ 5,22

Dólar Comercial

15/2

-0,11%

R\$ 5,58

Euro

15/2

222,68

CDS<sup>1</sup> Brasil

16/2

13,65%

CDI Anualizado

16/2

0,71%

Poupança Nova

16/2

0,53%

0,53%

IPCA (Dezembro a.a.)

16/2

13,75%

Selic (a.a.)

16/2

## Commodities

▼ 0,9%

1837,82/onça

Ouro (US\$/onça troy)

15/2

▼ 0,1%

123,6/ton

Minério de Ferro (US\$/ton)

15/2

▲ 0,4%

85,41/barril

Petróleo Brent (US\$/barril)

15/2

## Agenda econômica:

Data	Região	Horário	Indicador	Referência
16-Fev	Brasil	05:00	FIPE: IPC	Semanal
16-Fev	Brasil	08:00	FGV: IPC- S	Semanal
16-Fev	Brasil	09:00	BCB: Índice IBC- Br de atividade econômica	Dezembro
16-Fev	Brasil	10:00	CNI: Sondagem Industrial	Janeiro
16-Fev	EUA	10:30	Índice de atividade do Fed Filadélfia	Fevereiro
16-Fev	EUA	10:30	Pedidos de auxílio desemprego	Semanal
16-Fev	EUA	10:30	Índice de preços ao produtor	Janeiro



# Inflação ou Atividade: Qual variável determina o humor dos investidores hoje?

Após os ganhos generalizados nos mercados globais ontem, o início da sessão desta quinta-feira sugere menor apetite dos investidores, com a maioria das bolsas da Europa e os índices futuros de Nova York rondando a estabilidade, oscilando entre pequenas altas e baixas. Os dados do varejo e da indústria dos Estados Unidos em janeiro, bem melhores do que o esperado, corroboram com a visão de resiliência da maior economia do mundo, mas ao mesmo tempo mostram que juros maiores também são permitidos. De fato, a curva de juros por lá mostra uma probabilidade implícita de elevação de 0,50 pp na reunião de março de 12,2%, contra 9,2% na terça-feira. Enquanto isso, os contratos futuros do petróleo passaram a cair mais cedo, ampliando as perdas das duas últimas sessões, enquanto os preços futuros do minério de ferro tiveram nova alta em Dalian, desta vez de 1,79%, cotados ao equivalente a US\$ 128,35 por tonelada.

O fôlego limitado no exterior, aliado a persistente fraqueza do petróleo, pode conter os ânimos por aqui também – embora fatores intrinsecamente locais sejam os principais gatilhos para o dia, como os resultados trimestrais publicados e que ainda serão conhecidos, assim como as declarações de membros do Governo sobre o nível do juros e a meta de inflação, justamente no dia em que o CMN se reúne para debater questões relacionadas.

## Agenda econômica – 16/02

**Brasil:** A reunião do CMN será realizada à tarde (15h). Entre os indicadores será divulgado o IBC-Br de dezembro (9h), uma espécie de proxy do PIB calculada pelo Banco Central. Entre os eventos, além do CMN, o Tesouro faz leilões de venda de títulos prefixados (11h), ofertando NTN-F E LTN ao mercado, enquanto a Vale publica seu balanço, após o fechamento do mercado.

**EUA:** Estão programados o índice de inflação ao produtor (PPI) e os dados de construção de moradias iniciadas em janeiro, além dos pedidos semanais de auxílio-desemprego (10h30). Dirigentes do Fed participam de eventos ao longo do dia, com destaque para Loretta Mester, de Cleveland (10h45 e 20H), James Bullard, de St.Louis (15h30) e Lisa Cook, diretora da instituição e sem direito a voto (18h).

**Estratégia – Pessoas Físicas**

José Cataldo\*



**Confira aqui**  
nosso Guia de Ações com  
recomendações e  
múltiplos das empresas  
de nossa cobertura.

**Confira aqui**  
o calendário de  
resultados do  
4T22.



# > Destaques Corporativos

## Assaí (ASA13):

### Resultados do 4T22 - Receita em linha, mas EBITDA aquém do esperado

O Assaí apresentou resultados do 4º trimestre que mostraram forte crescimento das vendas, mas rentabilidade um pouco abaixo do esperado. A empresa registrou crescimento de SSS (vendas pelo critério de mesmas lojas) de 10,5%, 1,5 p.p. abaixo da nossa estimativa e 4,5 p.p. abaixo do consenso. O SSS acelerou de 9% reportado no 3T22, tendo em vista uma comparação mais fraca dos resultados do 4T21 e maior inflação de alimentos até o 4T22. A receita líquida reportada veio em linha com nossa estimativa, com crescimento de 38,1% na comparação anual, mas ficando 2% aquém do consenso. A companhia inaugurou 37 lojas no 4T22, sendo 33 lojas convertidas. Além disso, a margem bruta permaneceu estável em relação ao ano anterior, mas 0,20 p.p. acima do estimado pelo Bradesco BBI e o consenso, por conta de uma estratégia comercial assertiva e novas lojas convertidas, de acordo com a empresa. Além disso, a margem EBITDA atingiu 7,3%, uma erosão de 0,40 p.p. em relação ao ano anterior, mas em linha com o consenso. A margem EBITDA ficou 0,50 p.p. abaixo da nossa estimativa otimista de 7,3%. Por fim, o lucro líquido de R\$ 406 milhões (queda de 23% em base anual) ficou 7% abaixo da nossa estimativa, devido principalmente ao EBITDA menor do que projetávamos.

### Nossa visão:

Apesar de o Ebitda ter ficado 6,0% abaixo da nossa previsão, vemos indicações de uma forte dinâmica para os resultados (em receitas e EBITDA) nos próximos trimestres. O SSS do Assaí ficou amplamente em linha com a marca de atacarejo do Carrefour, mas o crescimento de receita de 38,1% superou o crescimento de 23,9% (em base anual) do Atacadão no 4T22, reportado na última segunda-feira. Além disso, a empresa mencionou uma maturação rápida de novas lojas convertidas: 2 a 2,5 vezes maior do que as lojas Extra antes do processo de conversão, o que confirma a sólida execução da estratégia inorgânica. Além disso, a margem bruta estável em relação ao ano anterior mostrou a postura agressiva do Assaí na reabertura de lojas, para recuperar a participação de mercado perdida para outros players de hipermercados, em nossa opinião. Por fim, os resultados destacam iniciativas online, como parceria com empresas de última milha e desenvolvimento do aplicativo proprietário do Assaí; isso é bem-vindo, pois vemos a empresa ficando atrás de seu principal concorrente nessa frente. Atualizamos nosso modelo com os números do 4T22, e mantemos nosso preço-alvo de R\$ 25,00 ao final de 2023. Vemos ASA13 negociando a um múltiplo P/L de 17,5x estimado para 2023, o que consideramos atraente, considerando o CAGR (taxa média de crescimento anual) do lucro de 34,4% que estimamos para os próximos três anos.

Felipe Cassimiro  bradesco bbi

Flávia Meireles  ÁGORA  
INVESTIMENTOS

## B3 (B3SA3):

### Análise do resultado do 4T22: EBITDA mais fraco do que o esperado devido à pressão de custos e pior mix de volumes

A B3 reportou resultados do 4T22, com lucro líquido ajustado de R\$ 1,15 bilhão (-0,2% em relação ao trimestre anterior) e EBITDA de R\$ 1,63 bilhão, (-2,7% no período), ficando abaixo das expectativas de consenso de R\$ 1,75 bilhão - implicando margens de 70,5% (-3,5p.p. versus o 3T22). A receita líquida total ficou em R\$ 2,3 bilhões, alta de 2,2% no trimestre, mais fraca do que o crescimento sequencial dos volumes gerais teria sugerido - impulsionada principalmente por uma redução na taxa média de negociação devido ao pior mix de ADTV (aumento da participação de negociação de alta frequência que tem menor tarifa média). Vemos os resultados do 4T22



como ligeiramente negativos para as ações, já que o EBITDA ficou abaixo das expectativas devido à pressão de custos.

### Nossa visão:

Acreditamos que o mercado deve considerar os resultados da B3 ligeiramente negativos, tendo em vista a pressão nas margens EBITDA. Acreditamos que a atenção dos investidores deve continuar voltada para as condições macro – que ainda é o principal impulsionador do crescimento de volumes/receitas – embora a disciplina de custos e a alavancagem operacional possam ser um ponto de preocupação para o mercado, especialmente considerando um ambiente mais desafiador para o faturamento. Em suma, vemos a negociação da B3 a 15x P/L 2023, o que, em nossa opinião, não proporciona uma relação risco x retorno favorável, considerando os possíveis riscos de queda para as estimativas de lucro por ação.

Otávio Tanganeli

Renato Chanes

## Banrisul (BRSR6):

### Trimestre positivo e uma sinalização ambiciosa para 2023

O Banrisul registrou lucro líquido recorrente de R\$ 251 milhões para o 4T22 (crescendo 82,1% no trimestre, embora 2,7% menor em base anual), 9% acima da nossa estimativa e 10,2% acima do consenso da Bloomberg. O ROE ficou em 10,9%, acima dos 6,1% no 3T22 e dos 10,2% que esperávamos, com tendências positivas no entanto. Apesar de ficar abaixo de nossas estimativas, a margem líquida apresentou sólida expansão no trimestre, enquanto as provisões ligeiramente maiores refletem a expansão da carteira com índices de inadimplência estáveis. Além disso, o banco apresentou controle das despesas operacionais, enquanto as receitas com tarifas ficaram um pouco abaixo das nossas expectativas. Por fim, o banco divulgou seu guidance para 2023 esperando, entre outros, um ROE entre 11,0 e 15,0% (projetamos 9,2% em nosso modelo), crescimento do portfólio de 10,0 a 15,0% (temos 10,6%) e crescimento do resultado financeiro de 19,0 a 23,0% (temos 17,4%).

### Nossa visão:

O Banrisul apresentou um bom resultado no 4T22, com evolução positiva da Margem Financeira Bruta (ainda que abaixo do esperado), enquanto as provisões ficaram um pouco acima das expectativas, com evolução positiva da qualidade dos ativos. No entanto, continuamos cautelosos quanto ao guidance do banco para 2023, pois acreditamos que as condições macroeconômicas devem continuar pesando sobre os bancos, pressionando principalmente inadimplência e provisões. Mantemos, portanto, a recomendação apenas Neutra para BRSR6

Gustavo Schroden

José Cataldo

## CCR (CCRO3):

### Análise do resultado do 4T22: Alavancagem Financeira permanecerá sob controle, apesar do Capex acima do esperado

Ontem, após o fechamento do mercado, a CCR divulgou seus números do 4T22, com EBITDA ajustado de R\$ 2 bilhões (avanço de 22% em base anual), em linha as estimativas do Bradesco BBI, mas 8% abaixo do consenso. No trimestre, os principais destaques foram: 1) recuperação sustentável do tráfego de pedágio acima dos níveis de 2019 (crescimento de 4%), enquanto o tráfego de passageiros nos aeroportos e concessões de mobilidade



urbana está em 80% e 94% dos níveis de 2019; 2) alavancagem financeira controlada em 2,9x (alta de 0,1pp frente ao trimestre anterior); e 3) a orientação de capex (investimentos) para 2023 de R\$ 7,3 bilhões ficou acima do consenso de R\$ 5,2 bilhões.

### Nossa visão:

Mantemos a recomendação de Compra e um preço-alvo de R\$ 17,00. Nossa visão positiva é baseada em: 1) CCR está bem posicionada para expandir seu portfólio de concessões de infraestrutura em 2023; 2) o potencial IPO da divisão de aeroportos da CCR possivelmente desbloqueando R\$ 5,00/CCR03; e 3) TIR (taxa interna de retorno) alavancada de 12,6% (em termos reais). disciplina de custos e a alavancagem operacional possam ser um ponto de preocupação para o mercado, especialmente considerando um ambiente mais desafiador para

Victor Mizusaki 

Ricardo França e Larissa Monte 

## Rumo (RAIL3):

### Resultado do 4T22: forte ambiente de preços continua

A RUMO reportou EBITDA ajustado para o 4T22 de R\$ 905 milhões (+224% no comparativo anual), em linha com a expectativa do BBI, mas -6% abaixo do consenso. Os principais destaques foram: 1) preços do frete ferroviário subiram +47% no comparativo anual na Operação Norte e +39% em base anual no consolidado; 2) eventos pontuais incluíram um ganho de R\$ 955 milhões na venda da EPSA e uma despesa de -R\$ 416 milhões devido ao encerramento de um processo de arbitragem relacionado à Farovia; e 3) a orientação do EBITDA para 2023 está alinhada com o consenso e 4) a surpresa positiva veio do capex de R\$ 3,6 bilhões a R\$ 4,0 bilhões em 2023, 29% abaixo da estimativa de consenso.

### Nossa visão:

Mantemos a nossa recomendação de Compra preço-alvo de R\$24,00 para 2023.

Victor Mizusaki 

Ricardo França e Larissa Monte 

## Telefônica Brasil (VIVT3):

### Resultados do 4T22 em linha com as expectativas – Redução de capital potencial de R\$ 5 bilhões

A Vivo reportou resultados no 4º trimestre de 2022, com receita de R\$ 12,7 bilhões, crescimento de 10,1% na comparação anual, (vs. +10,8% no 3T22). O EBITDA recorrente, por sua vez, ficou em R\$ 5,2 bilhões, em linha com a expectativa de consenso, com crescimento de 6,1% em base anual (desaceleração após crescimento de 12,3% no trimestre anterior), enquanto as margens caíram 1,5p.p. para 41,3%. A empresa também divulgou um guidance de Capex excluindo leasing de R\$ 9 bilhões para 2023 (vs. R\$ 8,7 bilhões em 2022), focado principalmente na melhoria da rede móvel, expansão da cobertura 5G e aumento das residências conectadas com fibra. Vale ressaltar que a Vivo anunciou que entrou com pedido de redução de capital de R\$ 5 bilhões (cerca de 7,5% do valor de mercado) que poderá ser distribuído aos acionistas nos próximos anos – ainda pendente de aprovação da Anatel. Em suma, acreditamos que o mercado deve ver o anúncio como marginalmente positivo.



## Nossa visão:

Na ausência de grandes surpresas em termos de resultados, acreditamos que a atenção dos investidores deve se voltar para o potencial anúncio de redução de capital de R\$ 5 bilhões. Em suma, a distribuição potencial deve ser bem-vinda pelos acionistas. Vemos as ações da VIVT3 sendo negociadas a um múltiplo de 16x P/L estimado para 2023, o que não aponta para uma relação risco-retorno muito favorável, embora o rendimento de um dígito alto possa fornecer alguma proteção para as ações

Otávio Tanganelli  bradesco bbi

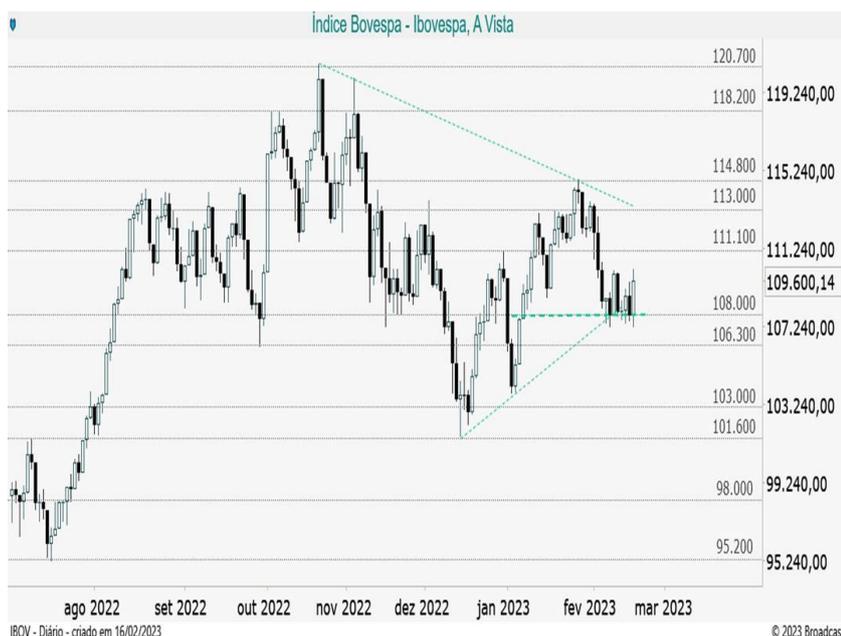
Flávia Meireles  ÁGORA  
INVESTIMENTOS



# > A opinião do nosso time de grafistas

## Ibovespa: Tendência neutra, atenção fica nos 108.000 pts

O Ibovespa encerrou o último pregão tentando uma reação, mas sem alterar o desenho de seu gráfico diário que apresenta tendência indefinida para o curto prazo. Para retomar o viés positivo, o índice precisaria vencer de forma convincente as resistências marcadas em 111.100 e 113.000 pts. Já a eventual perda dos 108.000 abriria espaço para a retomada da tendência baixista, que teria primeiro objetivo apontando para os 106.300, com chance de extensão do movimento até a zona dos 104.000 pts.



## Recomendação do dia\*: Magazine Luiza ON (MGLU3)

**Venda:** MGLU3 a 3,88 com primeiro objetivo aos 3,82 (ganho estimado entre +1,05% e +1,55%) e um segundo aos 3,70 (ganho estimado entre +4,16% e +4,64%). O stop ficaria marcado em 4,00 (perda estimada entre -3,09 e -3,61%).

\*Operação de Swing Trade tem como objetivo acompanhar a oscilação dos preços do ativo no curto prazo (1 a 2 semanas);

\*\*Operação proveniente de análise gráfica e não reflete os fundamentos da empresa, bem como garantia de resultado;

\*\*\*Caso o stop ou o objetivo sejam atingidos antes do preço de entrada, a operação não será validada;

\*\*\*\*Caso o primeiro objetivo seja atingido, ajustar o stop para o preço de entrada.

\*\*\*\*\*Os retornos são brutos, livre de corretagem e emolumentos.



**Maurício A. Camargo\*** - Analista Gráfico, CNPI-T

**Ernani T. Reis** - Analista Gráfico, CNPI-T

**Henrique P. Colla** - Analista Gráfico, CNPI-T

**José Ricardo Rosalen** - Analista Gráfico, CNPI-P

\* Analista de valores mobiliários credenciado responsável pelas declarações nos termos do Art 21 da Resolução N°20 da CVM



# ÁGORA

INVESTIMENTOS

## 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

**José Ricardo Rosalen Filho**  
CNPI - Analista de Investimentos

**Larissa Fidelis Monte**  
Analista Assistente de Investimentos

**DIRETOR GERAL**  
Luís 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:

O Bradesco BBI tem participação societária e interesses econômicos relevantes na empresa Cosan Dez Participações S.A, empresa controlada pela Cosan S.A, emissora objeto de relatórios de análise.

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., Alliance Sonae Shopping Centers 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 Confeccões S.A., Hypera S.A., Iguatemi S.A., Iochpe Maxiôm S.A., JHSF Participacoes S.A., Light Serviços de Eletricidade S.A., Kora Saúde Participações S.A., Localiza Rent A Car S.A., MPM Corporoeos 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., Alliance Sonae Shopping Centers 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 Recebeíveis 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 Confeccões S.A., Hypera S.A., Iguatemi S.A., Iochpe Maxiôm S.A., JHSF Participacoes S.A., Light Serviços de Eletricidade S.A., Kora Saúde Participações S.A., Livetech da Bahia Indústria e Comércio S.A., Localiza Rent A Car S.A., MPM Corporoeos 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).