

Ágora Insights

Carteira Dividendos

Abril, 2023





> Carteira Dividendos

A Carteira Dividendos, composta por cinco ativos, é focada na maior previsibilidade do fluxo de caixa gerado pelas empresas de sua composição, sendo a mais indicada para o investidor com perfil conservador, mas que tolere os riscos do investimento em renda variável. Ressaltamos a expectativa de retorno médio via dividendos de 7,0% para 2023 (medido pelo *dividend yield* médio da carteira).

Para o mês de abril, optamos por realizar uma mudança na composição do portfólio. Retiramos as ações ON do BB Seguridade (BBSE3) e incluímos as ações ON da CCR (CCRO3). Com as mudanças propostas, o perfil de risco da carteira, medido pelo Beta, foi reduzido de 0,63 para 0,59 – substancialmente abaixo do risco de mercado (Ibovespa = 1), em linha com a estratégia de alocação em ativos mais defensivos.

Empresa	Setor	Ticker	Recomend.	Vol. Méd	Peso na carteira	Preço	P/L		EV/EBITDA		Yield
				3m R\$ mn		Alvo	2023	2024	2023	2024	2023E
Auren	Energia Elétrica	AURE3	COMPRA	55,2	20,0%	R\$ 18,00	9,2	16,3	7,6	9,4	10,0%
CCR	Concessão	CCRO3	COMPRA	138,3	20,0%	R\$ 17,00	20,1	13,8	5,6	5,2	4,4%
Itaúsa	Bancos	ITSA4	COMPRA	221,9	20,0%	R\$ 13,00	6,1	-	-	-	4,0%
Telefônica Brasil	Telecomunicações	VIVT3	NEUTRA	107,0	20,0%	R\$ 41,00	15,0	11,4	4,2	4,0	7,8%
Vale	Mineração	VALE3	COMPRA	2428,8	20,0%	R\$ 120,00	4,0	6,6	3,1	4,4	8,6%

Fonte: Bloomberg; Bradesco BBI

Auren

A geradora Auren é uma das nossas principais recomendações no setor elétrico para 2023. As principais razões para nossa opção de compra são: (i) o alto potencial de distribuição de dividendos após o acordo das Três Irmãos; e (ii) menor exposição à queda dos preços da eletricidade, já que no 2T22 a Auren contratou com sucesso a maior parte de seu portfólio de energia até 2025 antes dos preços caírem. Atualmente, vemos a Auren negociando com uma TIR real implícita atraente de 9,5%, o que implica espaço para compressão, principalmente porque a Auren provavelmente pode/deve manter uma política de dividendos atraente no longo prazo. Temos recomendação de Compra para AURE3, com um preço-alvo de R\$ 18,00, e rendimento via dividendos esperado de aproximadamente 10%.

CCR

A CCR está entre as maiores companhias de infraestrutura e mobilidade da América Latina, atuando no segmento de concessão de rodovias, mobilidade urbana, aeroportos e serviços. Para 2023 a empresa anunciou um plano de investimentos (CAPEX) robusto, e deve ter os impactos na sua alavancagem financeira compensado pelo avanço das suas novas concessões, mantendo assim a alavancagem abaixo de 3x. A empresa está bem posicionada para expandir o seu portfólio, e deve focar suas atenções em bons projetos dentro do seu core business, mantendo a sua disciplina financeira. Do ponto de vista de negócio, entendemos que o modelo de concessão, com contratos de longo prazo e reajustes por inflação, seja uma alternativa para diversificação em um ambiente macro desafiador. É verdade que o nível de juro alto é um risco à tese, mas entendemos que já está precificado no atual valuation das ações. A ação também é uma alternativa aos investidores que buscam empresas com resultados mais resilientes e ganhos com dividendos (estimado entre 4 a 5% para 2023/24).

Itaúsa

A recomendação de Compra para as ações é justificada por um desconto superior a 30% no índice P/L projetado para 2023, em relação à média histórica. Acreditamos que daqui em diante a empresa siga três estratégias principais: (i) vender participação na XP para suportar a amortização da dívida; (ii) aumentar a posição de caixa para potenciais aquisições (exemplo investimento na CCR); e (iii) eventuais oportunidades de eficiência fiscal. No médio prazo, o dividendo das empresas investidas no segmento não financeiro crescerá, o que pode aumentar o percentual de lucro distribuído da Itaúsa, já que a holding não deve reter dividendos e caixa. No entanto, no curto prazo, como a Itaúsa e suas investidas estão atualmente alavancadas, os dividendos devem continuar de acordo com a exigência estatutária (25% do lucro líquido). Ainda assim, a empresa acredita que será capaz de trazer seu índice de pagamento de volta aos níveis históricos de 35 a 40% do lucro líquido nos próximos anos, uma vez que os pagamentos de dividendos atingiram níveis mínimos, em reflexo ao processo de desalavancagem das empresas investidas.

Telefônica Brasil

Os últimos resultados da Telefônica Brasil vieram bastante em linha com as expectativas de consenso e mostraram tendências semelhantes ao longo do ano de 2022. O crescimento da receita continua em boa forma no segmento móvel. No quarto trimestre de 2022, a Vivo apresentou crescimento de receita de serviços móveis de 13,0% em relação ao ano anterior e reportou adições líquidas de 1,2 milhão no segmento pós-pago e 184 mil desconexões de acessos inativos da Oi. Já no segmento de fibra óptica (FTTH), o crescimento da receita foi de 18,8% em relação ao ano anterior, com um ganho líquido de 205 mil no trimestre, levando a uma base de assinantes de 5,48 milhões de clientes. O EBITDA ficou em R\$ 5,3 bilhões, aumentando 6,1% em relação ao 4T21. A Telefônica Brasil é uma empresa que distribui bons proventos, e ainda que a expectativa de pagamento de dividendos seja abaixo de dois dígitos, isso pode fornecer alguma proteção contra quedas. Recentemente, a Vivo anunciou que entrou com um pedido de redução de capital de R\$ 5 bilhões junto ao regulador, que deverá ser distribuído aos acionistas caso a aprovação seja concedida. O mercado recebeu com satisfação o anúncio, principalmente os investidores que costumam ver a empresa como um player de 'rendimento'.

Vale

As ações da Vale caem no acumulado do ano, o que consideramos injustificado dada a visibilidade maior sobre a recuperação econômica chinesa após o fim das restrições e o feriado de Ano Novo Lunar, um ritmo de recuperação acima do esperado da produção de aço (excluindo a China) e oferta mais restrita. Continuamos, portanto, a ver um mercado apertado nos próximos meses, agravados pelos baixos estoques de minério de ferro (principalmente entre as siderúrgicas chinesas), o que deve manter os preços da commodity em patamares elevados - mantemos, portanto, nossa estimativa de preço em US\$ 130/tonelada para 2023. A Vale deve se beneficiar diretamente desse ambiente positivo, com melhora da dinâmica dos lucros (mesmo considerando volumes mais fracos, em 57 milhões de toneladas no primeiro trimestre, devido às fortes chuvas) e perspectivas de remuneração dos acionistas (esperamos US\$ 10 bilhões em dividendos e recompras nos próximos 12 meses). O valuation também parece atraente, ao redor de 3x o múltiplo EV/EBITDA para 2023, um amplo desconto de quase 30% para os pares australianos e para as 5,0x que consideraríamos justo.



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- P - 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:

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., Allied Tecnologia S.A., Aliansce Sonae Shopping Centers S.A., B3 S.A. - Brasil, Bolsa, Balcão, C&A Modas S.A., CCR S.A., Centrais Elétricas Brasileiras S.A, Cogna Educacao S.A., Companhia Brasileira de Alumínio S.A., CSHG Logística - FIL, CSHG Recebeíveis Imobiliários - FIL, CTEEP - Companhia de Transmissão de Energia Elétrica Paulista, CVC Brasil Operadora e Agência de Viagens S.A., Dimed S.A., Distribuidora de Medicamentos, Ecorodovias Infraestrutura e Logística S.A., Energisa S.A., Eneva S.A., Guararapes Confeções S.A., Hapvida Participacoes e Investimentos S/A, Iguatemi S.A., Iochpe Maxiom S.A., JHSF Participacoes 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., Petróleo Brasileiro S.A. - Petrobras, Positivo, 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., Aliansce Sonae Shopping Centers S.A., B3 S.A. - Brasil, Bolsa, Balcão, C&A Modas S.A., CCR S.A., Centrais Elétricas Brasileiras S.A, Cogna Educacao S.A., Companhia Brasileira de Alumínio S.A., CSHG Logística - FIL, CSHG Recebeíveis Imobiliários - FIL, CTEEP - Companhia de Transmissão de Energia Elétrica Paulista., CVC Brasil Operadora e Agência de Viagens S.A., Dimed S.A., Distribuidora de Medicamentos, Ecorodovias Infraestrutura e Logística S.A., Energisa S.A., Eneva S.A., Guararapes Confeções S.A., Hapvida Participacoes e Investimentos S/A, Iguatemi S.A., Iochpe Maxiom S.A., JHSF Participacoes 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., 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., Usinas Siderúrgicas de Minas Gerais S.A., Vamos Locação de Caminhões, Máquinas e Equipamentos S.A e Yduqs Participacoes S.A. A Bradesco Corretora recebe remuneração por serviços prestados como formador de mercado de ações da AMBIPAR Participações e Empreendimentos S.A. e Fomento Economico Mexicano FEMSA (FMXB34).