



ÁGORA  
INVESTIMENTOS



Ágora Insights

# Carteira Diversificação



26/04/2023



# Carteira Diversificação

## Periodicidade e composição

A Carteira Diversificação, anteriormente chamada de Top Green, será composta por 5 a 15 ações, podendo sofrer alterações em sua composição e/ou participação de cada ação no portfólio. Todas as trocas sugeridas serão informadas com dois dias úteis de antecedência, para que o investidor possa avaliar com tempo suficiente antes da sua tomada de decisão. Por exemplo, hoje, dia 26 de abril, estamos divulgando a Carteira Diversificação, mas para fins de cálculo de rentabilidade, a apuração da performance será considerada a partir do 1º dia útil de maio.

## Metodologia

A seleção dos ativos para a composição da Carteira Diversificação é feita dentro do universo de ações de nossa cobertura e que façam parte do índice de sustentabilidade da B3 (ISE). Desta forma, selecionamos as ações de empresas de diferentes setores, que possuem bons fundamentos, atraente relação risco x retorno e, é claro, boas práticas relacionadas ao tema ESG (ou Ambiental, Social & Governança).

### Estratégia

**José Cataldo**

Ricardo França

Flavia Meireles

Maria Clara Negrão

Wellington Lourenço

Renato Chanes

José Ricardo Rosalen

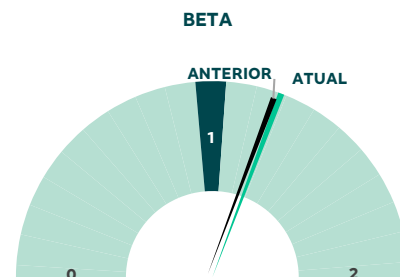
Larissa Monte



# Carteira Diversificação

## Atualização da Carteira Diversificação

Para o mês de maio, optamos por realizar uma única mudança na composição do portfólio. Retiramos as ações ON da MRV&Co (MRVE3) e incluímos as *units* da Klabin (KLBN11). A exclusão das ações da MRV guarda relação com as discussões em torno da mudança de remuneração do FGTS que, se aprovada, pode reduzir a atratividade do setor de Construção Civil. Mesmo com as mudanças propostas, o Beta (medida de risco) da carteira passou de 1,26 para 1,21 – ou seja, ligeiramente acima do risco de mercado (Ibovespa).

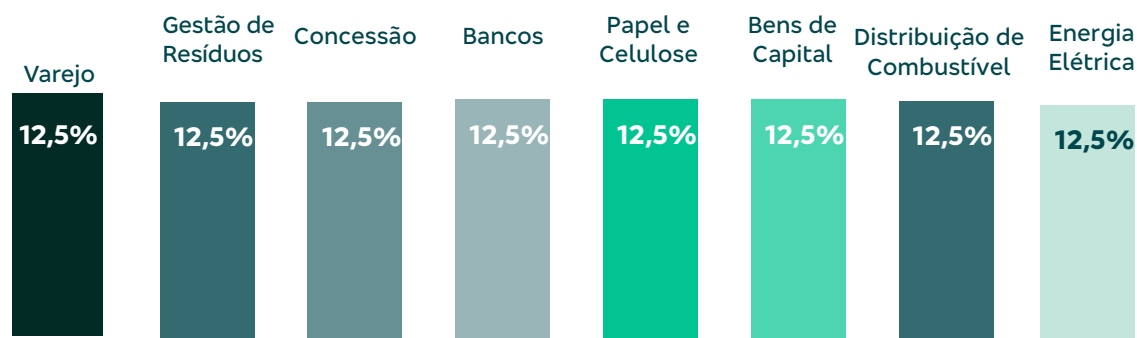


Fonte: Research Ágora e Econômica

Empresa	Setor	Tícker	Recomend.	Vol. Méd 3m R\$ mn	Peso na carteira	Preço Alvo	P/L		EV/EBITDA		Yield 2023E
							2023	2024	2023	2024	
Ambipar	Gestão de Resíduos	AMB3	RESTRITO	25,7	12,5%	-	-	-	-	-	-
Cemig	Energia Elétrica	CMIG4	NEUTRA	130,8	12,5%	R\$ 14,00	8,7	7,0	6,9	6,2	7,2%
Itaúsa	Bancos	ITSA4	COMPRA	209,4	12,5%	R\$ 13,00	6,4	-	-	-	4,5%
Klabin	Papel e Celulose	KLBN11	COMPRA	133,3	12,5%	R\$ 25,00	8,0	-	6,0	7,2	6,9%
Lojas Renner	Varejo	LREN3	COMPRA	366,2	12,5%	R\$ 25,00	10,7	8,3	6,2	5,0	4,5%
Rumo	Concessão	RAIL3	COMPRA	205,8	12,5%	R\$ 24,00	33,1	20,1	8,7	7,1	0,7%
Vibra Energia	Distribuição de Combustível	VBBR3	COMPRA	162,1	12,5%	R\$ 24,00	8,9	7,4	7,9	7,4	7,5%
Weg	Bens de Capital	WEGE3	NEUTRA	293,1	12,5%	R\$ 39,00	33,4	28,0	25,4	21,5	1,4%

Fonte: Bloomberg; Bradesco BBI

## Divisão Setorial - Carteira Diversificação



Fonte: Ágora Investimentos



## Cemig

Vemos as ações da Cemig negociando a uma TIR (taxa interna de retorno) atraente e estimamos um *dividend yield* conservador (rendimento com dividendos da ordem de 7% ao final do ano de 2023/24, com espaço para números mais altos). Em nossa visão, a Cemig está bem posicionada para o cenário de excesso de oferta de energia, pois 50% do seu valor presente líquido vem do segmento de distribuição/transmissão e seu balanço no segmento de geração de energia é, na verdade de capacidade reduzida no final do ano de 2023/24. Além disso, sua concessão de distribuição expira apenas em 2045. Sobre a privatização, não esperamos que o estado de Minas Gerais venda a Cemig, por enquanto, mas o novo poder legislativo estadual pode estar mais aberto a vender a Gasmig (99% de propriedade da Cemig).

**ESG:** A Cemig é reconhecida por seu engajamento e compromisso com as práticas ESG. A companhia participa há 22 anos consecutivos do índice Dow Jones Sustainability; 17 anos do índice ISE da B3, além de ser líder em práticas de combate às mudanças climáticas na América Latina pela CDP. No último trimestre, a Cemig aderiu à iniciativa global movimento ambição net zero, do pacto Global da ONU, uma agenda que prevê redução coletiva de 2 gigatoneladas de CO<sup>2</sup> e de emissões acumuladas até 2030.

## 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. Além disso, a somatória do valor das participações detidas nas empresas investidas pela Itaúsa está, atualmente, com um desconto em torno de 19% para o valor de mercado atual da empresa e entendemos que esse patamar não reflete o nível adequado do indicador. 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 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.



**ESG:** A Itaúsa segue um modelo ESG que possui três fatores centrais, sendo eles, as práticas ambientais, sociais e de governança, utilizado na mensuração de sustentabilidade e do impacto social dos investimentos da holding. A empresa possui uma Comissão de Sustentabilidade, que tem como função assessorar o direcionamento da gestão socioambiental e a identificação de oportunidades de impacto social positivo. A Itaúsa é a única holding brasileira que compõe a carteira Dow Jones Sustainability Index (DJSI), além de fazer parte de outros importantes índices relacionados Sustentabilidade e Governança Corporativa, como ISE, ITAG e IGC na bolsa brasileira e também compõe o índice FTSE4Good na bolsa de Londres.

## Klabin

A Klabin é a única companhia do mercado brasileiro a oferecer soluções em celuloses de fibra curta, fibra longa e celulose *fluff*, além de ser a líder nos mercados de embalagens de papelão ondulado e sacos industriais. Com 22 fábricas no Brasil e uma na Argentina, é a maior produtora e exportadora de papéis para embalagens do país e líder na produção de embalagens de papel. Apesar de estarmos cautelosos com a dinâmica global do setor de Papel & Celulose, a Klabin deve continuar apresentando resultados (ainda) resilientes durante o 1T23 – refletido especialmente volumes maiores e custos menores no período. Os números serão conhecidos no próximo dia 03 e entendemos que possam ser um direcionador para o desempenho das *units* no curto prazo.

**ESG:** Mais do que produtos sustentáveis, a Klabin cria soluções para um “futuro renovável” - as atividades florestais e industriais baseiam-se nesse conceito para preservar a biodiversidade e o equilíbrio dos ecossistemas nas regiões onde atuam. Desde 2014, a Klabin faz parte do Índice de Sustentabilidade Empresarial da Bovespa (ISE) e, em 2020, também passaram a ser a única empresa brasileira do mercado de papel e celulose a integrar o Índice Dow Jones de Sustentabilidade (DJSI), nas carteiras de Índice Mundial e Índice de Mercados Emergentes.

## Lojas Renner

A Lojas Renner possui um dos mais longos históricos de execução entre as empresas listadas. De fato, desde seu IPO em 2005, a Lojas Renner construiu uma próspera combinação de (i) expansão da área de vendas (base de lojas aumentou 5x), (ii) retornos atraentes e (iii) serviços financeiros (20% do EBITDA, e sempre um impulsionador para vendas no varejo), que foram essenciais para sustentar um crescimento anual médio de 20% entre 2005 e 2019. Esta jornada não seria possível sem uma proposta de valor consistente, bons processos, execução e uma estratégia com visão de futuro. A partir de 2020,



algumas mudanças foram exigidas para sustentar esse bom crescimento dos lucros. Entre as mudanças, aprimoramento profundo nos canais digitais, aceleração da expansão das lojas de rua e a reformulação da proposta de serviços financeiros da Realize foram os principais condutores para mantê-la crescendo de forma consistente. Ressaltamos que a Renner possui os maiores recursos em caixa entre seus pares para investir nas iniciativas que direcionam sua estratégia ecossistêmica. Em termos de valuation, vemos as ações sendo negociadas com um múltiplo P/L para 2023 que consideramos atraente tendo em vista nossa previsão de crescimento médio anual do lucro de 23% no período de 2022 a 2025.

**ESG:** Como propósito, a Lojas Renner S.A. acredita que a moda deve ser ágil, justa, consciente e responsável. Responsável em todas as operações de sua cadeia de valor, da produção menos impactante dos tecidos à venda de produtos mais sustentáveis nas lojas. Assim, a Lojas Renner tem oferecido aos clientes opções de produtos e serviços com atributos sustentáveis, com soluções ambientalmente adequadas e geradoras de desenvolvimento social, desde o planejamento e produção até o descarte do produto. No segmento de beleza, a Renner possui sua marca própria de produtos com critérios ambientais: a Alchemia, linha corporal. São itens formulados com ativos naturais e planejados com base no conceito da sustentabilidade de ponta a ponta. Biodegradáveis, não contêm derivado petróleo e vêm em embalagens produzidas com papel certificado pelo Forest Stewardship Council (FSC).

A Lojas Renner promove a sustentabilidade em todo o ciclo de vida do produto, buscando alternativas de redução de impacto também após o descarte dos produtos. Por isso, possui programas de logística reversa tanto para perfumaria e beleza, quanto para roupas. Os coletores Ecoestilo Perfumaria estão presentes em todas as lojas, desde 2011. Já o Ecoestilo roupas está presente em 65 lojas do país.

Além de fazer parte da carteira ISE da B3, a Lojas Renner também integra o Sustainability Yearbook, anuário da S&P Global que reúne as empresas de capital aberto com as melhores práticas sustentáveis no mundo. Na edição divulgada em 1º de fevereiro de 2022, a companhia evoluiu para a classificação Gold, ao receber a maior pontuação entre as varejistas que compõem a publicação. De acordo com a S&P, mais de 7.500 companhias avaliadas no Corporate Sustainability Assessment 2021 foram consideradas para fazer parte do Sustainability Yearbook. As 716 mais bem pontuadas entraram no anuário deste ano. A Lojas Renner é a única varejista de moda brasileira que está no grupo. Este é mais um reconhecimento que reforça a consistência e a relevância da jornada ESG da Lojas Renner.



## Rumo

A Rumo é a maior operadora de logística ferroviária independente no país, com cerca de 14 mil km de linha que liga as regiões produtoras agrícolas com os três principais portos do país. A companhia deve se beneficiar das perspectivas de safra recorde para 2023. A sua última divulgação de guidance (orientação) indicou um possível atraso na execução do projeto Lucas do Rio Verde. Contudo, a perspectiva continua positiva para a companhia, quando consideramos a implementação de aumento de preço do frete ferroviário em 39%, criando um cenário positivo para as negociações com tradings de transporte de milho no 1º semestre de 2023. A perspectiva de uma safra recorde é um segundo ponto que pode colaborar para a elevação dos preços do frete, além do início da cobrança de pedágio na rodovia BR-163, que já deve ser englobado nos próximos resultados, podendo contribuir com uma elevação de 7% nos fretes, tanto ferroviários quanto rodoviários.

**ESG:** A Rumo incorporou a sustentabilidade na estratégia do seu negócio, visando diminuir cada vez mais as emissões por meio dos investimentos em equipamentos, tecnologias e processos. Em 2021, foi a primeira empresa brasileira a emitir um SLD – Sustainability – Linked Debenture, arrecadando R\$ 1,5 bilhão para atingir a meta de reduzir 15% das emissões de Gases do Efeito Estufa (GEE). O modal ferroviário da Rumo está ligado à descarbonização da economia, emitindo menos GEE quando comparado a outros modais.

## Vibra Energia

Continuamos vendo as ações da Vibra como uma boa alternativa para investidores que olham a prazos mais longos, considerando seus fundamentos sólidos e sua estratégia de crescimento diversificado. Reconhecemos que houve uma piora das condições macroeconômicas, mas o valuation atual da Vibra parece já precificar parte destes riscos. Ainda vemos a companhia como a melhor opção no setor de distribuição e esperamos que a nova administração continue no caminho de melhoria da eficiência e na remuneração aos acionistas. Também entendemos que o gerenciamento de passivos precisará ser um foco principal, uma vez que as taxas de juros consomem parte da geração de fluxo de caixa, por isso esperamos que o valor recebido a partir do desinvestimento na ESGas no final de março seja utilizado para redução da alavancagem financeira – o que não deve ser suficiente para a Vibra aumentar o pagamento de dividendos, mas é um passo nesta direção.



**ESG:** A agenda de sustentabilidade da Vibra Energia foi construída pela Comissão de Sustentabilidade da empresa e a partir daí foram definidos os seguintes compromissos com os temas: reduzir as emissões de gases do efeito estufa; reduzir os impactos socioambientais dos negócios; gerar impacto positivo na mobilidade das pessoas; ampliar o uso de energias renováveis nos nossos negócios; promover o consumo consciente; promover ambiente de negócios ético e sustentável; estabelecer parcerias visando a geração de valor compartilhado. A empresa está em fase de transição, buscando oportunidades de crescimento e diversificação e a agenda ESG deve ser parte chave desta nova etapa.

## WEG

A WEG apresentou um forte desempenho no 1T23, com avanço da receita líquida, EBITDA e lucro líquido. O EBITDA no 1T23 foi de R\$ 1,7 bilhão (+37% na comparação anual), superando a estimativa do BBI e do consenso de mercado, em 4% e 12%, respectivamente. Os principais destaques do resultado foram: (i) forte margem EBITDA de 21,9% (+2,4 pp na comparação trimestral, +3,9 pp na comparação anual), refletindo menores preços de matérias-primas e melhor mix de vendas; (ii) o efeito pré-compra antes das mudanças na regulamentação para projetos de energia distribuída no Brasil, que levou a receita doméstica de GTD a cair 5%, mas a administração ainda está otimista com o setor; e (iii) RoIC aumentou 1,7 pp, em base anual, para 31,4%, apesar de maiores investimentos em expansão de capacidade. No 1T23, a WEG investiu R\$ 168 milhões na expansão da capacidade doméstica de sua planta de montagem de motores e baterias para atender a forte demanda do segmento industrial, bem como aumentar sua participação em mobilidade elétrica. No mercado internacional, os investimentos de R\$ 175 milhões focaram na expansão da capacidade da planta de motores e transformadores no México e da planta eólica na Índia. Apesar dos investimentos 64% maiores, em comparação com o mesmo período do ano passado, a forte lucratividade registrada no 1T23 ajudou a WEG a entregar um impressionante RoIC de 31,4%. Mesmo cientes de um risco econômico global, acreditamos que a Weg vem liderando as questões tecnológicas em energia renovável e no processo de eletrificação dos veículos, fatores que parecem negligenciados nas projeções de mercado.

**ESG:** As ações da Weg representam um percentual relevante do ISE. A empresa, como forma de reafirmar seu compromisso com a sustentabilidade, tornou-se signatária dos Objetivos de Desenvolvimento Sustentável. É uma iniciativa voluntária criada pela ONU que propõe uma ação mundial coordenada entre a sociedade como um todo, setor privado, governos, sociedade civil, entre outros, a fim de alcançar os ODS, como são chamados. A adesão também fortalece o posicionamento e engajamento da Weg frente aos desafios e oportunidades no que diz respeito ao desenvolvimento





sustentável. Os ODS estão desdobrados em 17 objetivos e 169 metas que devem ser atingidas até 2030, entre eles: Erradicação da pobreza, Educação e qualidade; Água potável e saneamento, entre outros.



**Região Metropolitana (RJ e SP)**  
4004 8282

**Demais Regiões do Brasil**  
0800 724 8282

**Demais Regiões do Brasil**  
0800 724 8282

## **ECONOMISTA-CHEFE**

**Dalton Gardimam**

## **RESEARCH ÁGORA**

**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

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 - FII, CSHG Recebíveis Imobiliários - FII, 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 Participações e Investimentos S/A, Iguatemi S.A., Iochpe Maxiom S.A., JHSF Participações 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 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 Participações 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 - FII, CSHG Recebíveis Imobiliários - FII, 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 Participações e Investimentos S/A, Iguatemi S.A., Iochpe Maxiom S.A., JHSF Participações 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., 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 Participações 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 Econômico Mexicano FEMSA (FMXB34).