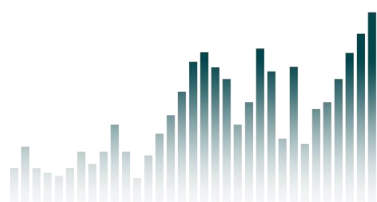




# Abertura de Mercado

03/04/2023



Performance das bolsas internacionais

Bolsa	Varição
Dow Jones*	▲ 0,4%
Nasdaq *	▼ 0,7%
S&P 500*	▼ 0,1%
Londres (FTSE)	▲ 0,8%
Frankfurt (DAX)	▲ 0,1%
Tóquio **	▲ 0,5%
Xangai **	▲ 0,7%
Hong Kong **	▲ 0,0%

\*Futuros \*\*mercados já fechados

## Indicadores financeiros:

-1,77%

101.882

Ibovespa

3/3

-0,57%

R\$ 5,07

Dólar Comercial

3/3

-1,17%

R\$ 5,50

Euro

3/3

228,50

CDS<sup>1</sup> Brasil

3/4

13,65%

CDI Anualizado

3/4

0,74%

Poupança Nova

3/4

0,84%

IPCA (Fevereiro)

3/4

13,75%

Selic (a.a.)

3/4

## Commodities

▼ 0,6%

1970,24/onça

Ouro (US\$/onça troy)

3/3

▼ 0,5%

127,3/ton

Minério de Ferro (US\$/ton)

3/3

▲ 6,6%

83,7/barril

Petróleo Brent (US\$/barril)

3/3

## Agenda econômica:

Data	Região	Horário	Indicador	Referência
03-Abr	Brasil	08:00	FIPE: IPC	Semanal
03-Abr	Brasil	08:25	BCB: Relatório Focus	Semanal
03-Abr	Brasil	10:00	S&P: Global: Índice PMI da indústria de transformação	Março
03-Abr	Brasil	10:00	CNI: Indicadores Industriais	Fevereiro
03-Abr	Brasil	15:00	Secex: Balança Comercial mensal	Março
03-Abr	Alemanha	04:55	Índice PMI S&P Global da indústria de transformação - final	Março
03-Abr	Área do Euro	05:00	Índice PMI S&P Global da indústria de transformação - final	Março
03-Abr	Reino Unido	05:30	Índice PMI S&P Global da indústria de transformação - final	Março
03-Abr	EUA	10:45	Índice PMI S&P Global da indústria de transformação - final	Março
03-Abr	EUA	11:00	Índice ISM da Indústria de transformação	Março



## Opep+ surpreende, mas divide opiniões...

A primeira sessão do mês de abril começa com um viés indeterminado no exterior, refletindo a inesperada decisão da Organização dos Países Exportadores de Petróleo e aliados (Opep+), no fim de semana, de cortar a oferta de petróleo em 1 milhão de barris por dia a partir de maio até o fim de 2023, sugerindo mais pressões inflacionárias em economias desenvolvidas em um momento em que já se encontram em zona de contração na maioria dos casos. Nesse cenário, os índices futuros de Nova York oscilam entre pequenas altas e baixas, enquanto na Europa também não se encontra um forte referencial do que se esperar para o restante da sessão. Entre as commodities, no entanto, como esperado, as cotações do petróleo dispararam, enquanto os preços futuros do minério de ferro tiveram baixa de 2,04% na madrugada em Dalian, cotados ao equivalente à US\$ 129,28 por tonelada.

Considerando a ausência de maiores direcionadores vindos dos mercados acionários internacionais, as discussões em torno da viabilidade de implementação do novo arcabouço fiscal devem continuar dominando as discussões nas mesas de operações, mantendo um tom mais cauteloso dos investidores locais nesta segunda-feira. Segundo as notícias mais recentes, o deputado Cláudio Cajado (PP-BA) deve ser o relator do projeto na Câmara, embora ainda precise que o Governo envie o texto ao Congresso para iniciar os trabalhos.

### Agenda econômica – 03/04

**Brasil:** Os dados de março de IPC-S (8h), o PMI industrial (10h) e a balança comercial (15h) serão publicados hoje, além da tradicional pesquisa Focus do Banco Central (8h25). Nos próximos dias, será conhecido o IPC-Fipe do mês passado também (amanhã) e a pesquisa industrial mensal regional (quinta-feira). Entre os eventos, na quarta-feira, o decreto que promoverá mudanças no Marco do Saneamento Básico deve ser divulgado e o grupo Esfera Brasil promove almoço com o presidente do Banco Central, Roberto Campos Neto.

**EUA:** O relatório de empregos em março, o famoso payroll, será publicado na sexta-feira. A agenda de hoje traz o PMIs industrial (10h45 e 11h) e a participação da diretora do Fed, Lisa Cook, em evento (17h15).

**Europa:** O índice de gerentes de compras (PMI) industrial da zona do euro caiu de 48,5 em fevereiro para 47,3 em março, atingindo o menor nível em quatro meses, segundo pesquisa final divulgada pela S&P Global. A leitura, porém, superou a estimativa preliminar e a previsão de analistas (47,1 em ambos os casos). No caso específico da Alemanha, o carro chefe da economia do bloco, o índice de gerentes de compras (PMI) industrial caiu de 46,3 em fevereiro para 44,7 em março, atingindo o menor nível desde maio de 2020, mas também acima da estimativa. Ao longo da semana são esperados também dados de PMIs composto e de serviços europeus, o índice de inflação ao produtor (PPI) da zona do euro e comentários de vários dirigentes do Banco Central Europeu e do Banco da Inglaterra.

**Estratégia – Pessoas Físicas**

José Cataldo\*



#### Confira aqui

Nosso Guia de Ações com recomendações e múltiplos das empresas de nossa cobertura.



# > Destaques Corporativos

## Energisa

(ENGI11):

### Energisa abre nova avenida de crescimento após comprar 100% da ES Gas

A Energisa comprou a distribuidora de gás ES Gas por R\$ 1,42 bilhão. A B3 sediou no dia 31 de março o leilão da ES Gás, distribuidora de gás do Espírito Santo. O preço mínimo foi estabelecido em R\$ 1,3 bilhão por 100% do ativo (os vendedores foram a Vibra com 49% e o ES com 51%). As licitantes do leilão foram as concessionárias integradas Energisa e GR Empreendimentos. Com lances iniciais próximos do preço mínimo, o leilão foi para o viva-voz, com a Energisa vencendo ao oferecer R\$ 1,42 bilhão pelo ativo (ágio de 7,3% acima do preço mínimo). O que é ES Gás? A ES Gás foi criada em 2018, para ser a distribuidora de gás no Espírito Santo (anteriormente, a distribuição de gás era feita pela BR Distribuidora, hoje Vibra). Em 2020, foi assinado um contrato de 25 anos para a ES Gas operar a concessão até 2045. No ano de 2022, a ES Gas tinha uma rede de distribuição de gás de aproximadamente 520km (vs. cerca de 20.000km para Comgas e de 1.500km para Gasmig) servindo cerca de 76 mil consumidores (vs. 2,3 milhões e 85 mil). A ES Gas reportou EBITDA em 2022/21 de R\$ 203 milhões e R\$ 156 milhões, respectivamente (margem de 8%), enquanto o lucro líquido atingiu R\$ 150 milhões em 2022 (R\$ 100 milhões em 2021). Notavelmente, o balanço patrimonial da ES Gas é muito limpo, com praticamente nenhuma dívida no passivo.

### Nossa visão:

Este é um movimento relativamente pequeno para a Energisa em termos de tamanho (EBITDA da ES Gas responde por cerca de 3% do EBITDA da Energisa), mas parece significativo em termos de estratégia. Até o momento, a Energisa está totalmente focada no setor elétrico, com cerca de 90% de seu EBITDA ainda proveniente da distribuição de energia elétrica (e cerca de 10% de transmissão e geração). Notavelmente, não apenas a distribuição de eletricidade tem menos crescimento inorgânico e menos oportunidades de M&A, mas também há dúvidas sobre como o regulador federal atuará para estender as concessões para as distribuidoras (a principal razão pela qual a Energisa e outras concessionárias expostas aos ativos de distribuição têm desempenho inferior desde o final de 2022). Na transmissão, a forte concorrência por ativos greenfield (novos projetos) reduziu os retornos, enquanto na geração, os baixos preços da eletricidade (excesso de oferta) também são desanimadores. Neste cenário, enquanto a Equatorial optou por entrar no negócio de concessionárias de água + geração renovável, a Energisa parece estar em busca de um segmento alternativo - distribuição de gás - que tenha algumas semelhanças/sinergias com seu negócio principal de distribuição de energia. Neste momento não temos muito conhecimento sobre a visão da Energisa para ES Gas (crescimento/capex, racionalização de custos/sinergias e melhorias na estrutura de capital). Dito isso, a Energisa não apenas está entre as principais operadoras de distribuição, como também parece estar entrando no negócio de distribuição de gás, que deve ser uma parte importante do processo de transição energética no Brasil. Em relação à avaliação, à primeira vista, a Energisa parece ter pago múltiplos dentro do razoável, em cerca de 7x EV/EBITDA (com base nos números de 2022) e 10x P/L. Sem considerar nenhum crescimento, para fins de argumentação, esses múltiplos estão acima dos atuais da própria Energisa. No entanto, ainda faltam detalhes sobre como a Energisa extrairá valor e outras possíveis implicações para uma futura expansão no segmento de gás. Em relação à alavancagem, que é uma preocupação devido às altas taxas de juros no Brasil, a relação dívida líquida/EBITDA consolidada da Energisa no 4T22 era de 3,0x. A aquisição da ES Gas levará para 3,1x, o que não é grande coisa, em nossa opinião. Atualmente, temos recomendação de Compra para as units da Energisa com um preço-alvo de R\$ 59,00/ação e vemos as ações sendo negociadas a uma TIR real de aproximadamente 12%.

Francisco Navarrete 

Ricardo França 



## Marisa

### (AMAR3):

#### Resultado do 4T22 ainda refletem ambiente desafiador – Preocupações permanecem com Serviços Financeiros e Gestão do caixa

A Marisa divulgou os resultados do 4T22, não auditados, e fortemente ajustados que ainda refletem a situação geral desafiadora da empresa. Os resultados ficaram acima do estimado pelo Bradesco BBI para as operações de varejo, embora os serviços financeiros tenham ficado abaixo de nossas expectativas. Balanços auditados são esperados antes da próxima assembleia de acionistas (30 de abril). A contração da receita líquida de 2%, na comparação anual, ficou amplamente em linha com nossas expectativas em relação ao Varejo (3% acima do estimado) compensando o resultado de serviços financeiros (9% abaixo do estimado). A margem bruta de varejo cresceu 4,60 p.p. (1,10 p.p. acima do esperado), o que se traduziu em um EBITDA de varejo ajustado 98% maior, de R\$ 63 milhões. Por outro lado, os serviços financeiros registaram uma maior deterioração, com um EBITDA negativo de R\$ 47 milhões, resultando numa contração de 71% em base anual no EBITDA consolidado (60% abaixo do esperado). O prejuízo reportado de R\$ 189 milhões ficou abaixo das expectativas (estimávamos perdas de R\$ 33 milhões), devido ao EBITDA consolidado menor do que o esperado e vários ajustes, como: (i) R\$ 58 milhões na transferência de ativos de crédito para o Itaú, devido ao fim de sua parceria de serviços financeiros; (ii) uma reclassificação de R\$ 29 milhões de despesas operacionais para investimentos; e (iii) outros. A posição de dívida líquida ajustada ficou praticamente estável no trimestre, em R\$ 560 milhões (de R\$ 566 milhões no 3T22).

#### Nossa visão:

Vemos os resultados da Marisa no 4T22 mostrando que a situação geral continua difícil: enquanto as operações de varejo mostraram um bom progresso na lucratividade, os serviços financeiros permaneceram um grande obstáculo. Além disso, acreditamos que os investidores se concentrarão no perfil da dívida da Marisa uma vez que, as dívidas que vão vencer em 12 meses subiram para 54% da dívida bruta (de 40% no 3T22) e com a maior parte do restante dos vencimentos ocorrendo nos 12 meses subsequentes. A venda de créditos fiscais de R\$ 100 milhões (cerca de 11% da dívida bruta total) oferece alguma segurança, embora a geração de caixa morna durante o pico de vendas sazonais levante preocupações sobre o perfil de geração de caixa futura da Marisa, que está sendo revisto em seu processo de reestruturação corporativa. Por fim, o compromisso dos acionistas de capitalizar os serviços financeiros da Marisa (em R\$ 90 milhões) pode trazer mais segurança para a abertura do pregão de hoje, embora não descartemos uma reação negativa, dada a incerteza ainda elevada sobre a geração de caixa para os próximos trimestres.

Pedro Pinto  bradesco bbi

Flávia Meireles  ÁGORA INVESTIMENTOS

## Santos Brasil

### (STBP3):

#### Guidance forte sugere aumento de preços relevantes com a Maersk


Na última sexta-feira (31), após o fechamento do mercado, a Santos Brasil divulgou: (i) fato relevante para confirmar a conclusão das renegociações contratuais com a Maersk; e (ii) o guidance para 2023. A Santos Brasil assinou um novo contrato de 2 anos (vigente de 1º de abril de 2023 a 31 de março de 2025) com o Grupo Maersk. Com base nesse fato relevante, a Santos Brasil também divulgou o guidance para 2023, com volumes de contêineres de 1,2 milhão a 1,4 milhão (-8% a +8% em base anual), EBITDA de R\$ 1 bilhão a R\$ 1,2 bilhão (+23% a +48% em base anual) e investimentos de R\$ 500 milhões a R\$ 650 milhões. A orientação para 2023 sugere que a Santos Brasil aumentou com sucesso a box rate (cesta de serviços) com a Maersk Group entre +20% e +100% com um ponto médio em 60%. Este é um resultado impressionante, pois o cenário atual pode sugerir que a participação de contêineres importados se deterioraria em 2023.



### Nossa visão:

Esperamos uma forte reação positiva do mercado na sessão de hoje. Seguimos com recomendação de Compra para as ações da Santos Brasil e chegamos ao novo preço-alvo de R\$ 13,00 (acima preço-alvo anterior de R\$ 12,00).

Victor Mizusaki 

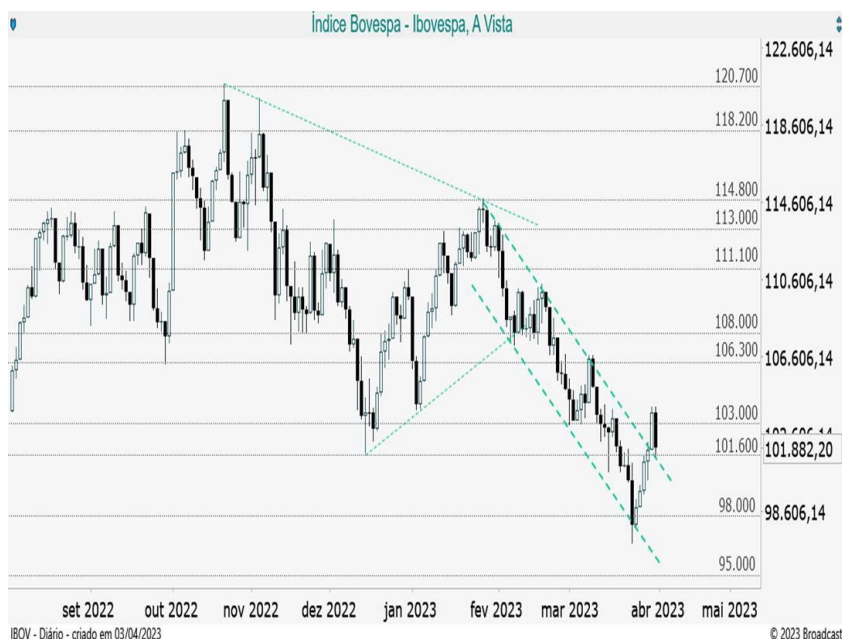
Ricardo França 



# > A opinião do nosso time de grafistas

## Ibovespa: 101.600 é divisor para a retomada da baixa

O Ibovespa realizou lucros na última sessão, em movimento de pullback até o teto do antigo canal de baixa que que agora atua como suporte na linha dos 101.600 pts. Mantendo-se acima deste ponto, o índice pode tentar a região dos 106.300 antes de retornar para tendência principal que permanece de baixa para o curto e médio prazo. Do lado inferior, a perda dos 101.600 abriria caminho para queda até os 98.000 e mais a frente, esperamos que o índice volte até a mínima do ano passado formada aos 95.000 pts.



## Recomendação do dia\*: CSN Mineração ON (CMIN3)

**Compra:** CMIN3 (de 4,86 a 4,88), com primeiro objetivo aos 4,92 (ganho estimado entre +0,82% e +1,23%) e um segundo aos 5,10 (ganho estimado entre +4,51% e +4,94%). O stop ficaria marcado em 4,71 (perda estimada entre -3,09 e -3,48%). \* Orientações e metodologia:

Ao atingir o 1º objetivo o investidor terá a oportunidade de realizar o resultado parcial ou total da operação. Na escolha de permanecer em busca do segundo objetivo, sugerimos o ajuste do stop loss para o preço de entrada. Ao atingir o 2º objetivo o investidor deverá encerrar a operação e consolidar o resultado auferido. Para operações de compra, o investidor deverá vender as ações adquiridas, enquanto para as operações de venda, deverá comprar as ações vendidas.

É indispensável verificar o preço de entrada no intervalo sugerido acima, devendo desconsiderar a operação caso o mesmo já tenha sido atingido e/ou superado, bem como os pontos de objetivo e stop loss.

Ressaltamos que as operações no mercado de renda variável podem apresentar em qualquer situação risco de perda financeira a qualquer momento, proveniente de alterações de cenários políticos e econômicos, desempenho ou fato relevante da empresa emissora, oscilação de bolsas e moedas, notícias, oferta e demanda do papel entre diversos outros fatores, não havendo qualquer garantia de resultado na oportunidade indicada. Os valores e percentuais acima indicados, não consideram custos de corretagem, emolumentos e eventuais taxas cobradas pela Ágora Investimentos de acordo com a operação que consta na tabela de tarifas disponível no site ou app, bem como o Imposto de Renda de responsabilidade do cliente em eventuais ganhos conforme legislação fiscal vigente. A operação acima sugerida é válida apenas para hoje e se atingido os parâmetros estabelecidos.



**Confira aqui**  
o relatório completo

- 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**  
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 fornecer 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 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., Cognia Educacao S.A., Companhia Brasileira de Alumínio S.A., CSHG Logística - FIJ, CSHG Recebíveis Imobiliários - FIJ, 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., Jochpe 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., Cognia Educacao S.A., Companhia Brasileira de Alumínio S.A., CSHG Logística - FIJ, CSHG Recebíveis Imobiliários - FIJ, 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., Jochpe 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 Economico Mexicano FEMSA (FMXB34)