



ÁGORA  
INVESTIMENTOS

ÁGORA INSIGHTS

# Abertura de mercado



21/10/2024

# Abertura de Mercado



## Performance das bolsas internacionais

Bolsa	Varição
Dow Jones*	▼ 0,1%
Nasdaq *	▼ 0,3%
S&P 500*	▼ 0,2%
Londres (FTSE)	▼ 0,1%
Frankfurt (DAX)	▼ 0,5%
Tóquio **	▼ 0,1%
Xangai **	▲ 0,2%
Hong Kong **	▼ 1,6%

\*Futuros \*\*mercados já fechados

## Indicadores financeiros:

<b>1,03%</b> R\$ 6,19 Euro 18/10	<b>-0,23%</b> 130.496 Ibovespa 18/10	<b>0,69%</b> R\$ 5,70 Dólar Comercial 18/10
<b>0,57%</b> Poupança Nova 21/10	<b>151,22</b> CDS¹ Brasil 21/10	<b>10,65%</b> CDI Anualizado 21/10
<b>0,44%</b> IPCA (Setembro) 21/10	<b>10,75%</b> Selic (a.a.) 21/10	
<b>▲ 1,1%</b> 2721,48/onça Ouro (US\$/onça troy) 18/10	<b>▲ 1,4%</b> 101,15/ton Minério de Ferro (US\$/ton) 18/10	<b>▼ 1,6%</b> 72,92/barril Petróleo Brent (US\$/barril) 18/10

## Commodities



## Agenda econômica:

Data	Região	Horário	Indicador	Referência
21-Out	Brasil	15:00	Balança Comercial Semanal	Outubro
21-Out	Brasil	00:00	IPC-S IPC FGV	Setembro

## Commodities sinalizam recuperação, porém exterior e fiscal devem pesar

Em uma semana sem tendência definida e com catalisadores variados, os mercados internacionais iniciam a segunda-feira exibindo viés negativo. Nos Estados Unidos, os rendimentos dos Treasuries repetem a dinâmica da semana anterior e avançam, enquanto o dólar também segue se fortalecendo em relação a moedas rivais. Já nas bolsas, os índices da Europa e futuros de Nova York operam no campo negativo, em semana recheada de balanços corporativos. Entre as commodities, o minério de ferro avançou 1,45% nesta madrugada em Dalian após os bancos chineses cortarem suas taxas de empréstimos de referência, um sinal de que estão seguindo a orientação do Banco do Povo da China (PBOC) para incentivar um maior crescimento dos empréstimos. Na mesma direção, o Petróleo subiu quase 2% em movimento de recuperação após tombo superior a 8% na semana anterior e persistentes tensões no Oriente Médio.

Por aqui, a falta de tração no exterior pode comprometer o apetite ao risco no Brasil, já afetado pela piora da percepção fiscal na semana anterior. De fato, o EWZ – principal ETF do Brasil negociado no exterior – caiu 0,43% no pré-mercado por volta das 7h15. Por outro lado, o bom desempenho das commodities nesta segunda-feira pode contrabalancear o viés estruturalmente negativo da sessão.

### Agenda econômica 21/10:

**Brasil:** IPCA-15 de outubro e balanço da Vale na quinta-feira são destaques na agenda da semana. Para hoje, 8h25 sai o Boletim Focus e o presidente do Banco Central, Roberto Campos Neto, participa do evento "Annual Trip Brazil-Chile" às 10h30.

**EUA:** O Fed divulga o Livro Bege (quarta-feira) e hoje são esperados discursos dos presidentes regionais do Fed, Lorie Logan (Dallas), às 9h55; Neel Kashkari (Minneapolis), às 14h; Jeffrey Schmid (Kansas City), às 18h05. Entre os balanços da semana estão General Motors, 3M e Verizon (terça-feira); Deutsche Bank, Boeing, Tesla (quarta-feira); Barclays e American Airlines (quinta-feira).

**Europa:** Os presidentes do Banco da Inglaterra (BoE), Andrew Bailey (terça-feira e quarta-feira), e do Banco Central Europeu (BCE), Christine Lagarde (terça-feira e quarta-feira), discursam durante eventos.



#### **Confira aqui**

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

#### **Confira aqui**

O calendário de balanços.

# Destaques Corporativos

## Embraer (EMBR3):

### **Fortes entregas de aeronaves executivas; no caminho certo para atingir à orientação de 2024**

Após o fechamento de mercado do dia 18 de outubro, a Embraer relatou entregas de 16 aeronaves comerciais, 41 jatos executivos e 2 C-390s, totalizando 59 aviões no 3T24.

No 3T24, a Embraer entregou um total de 59 aeronaves (crescimento de 37% em base anual), sendo: 1) 16 aeronaves comerciais (vs. 15 no 3T23); 2) 41 jatos executivos (vs. 28 no 3T23); e 3) duas aeronaves C-390 Millennium (vs. uma no 3T23).

As 16 aeronaves comerciais entregues foram divididas da seguinte forma: i) dez E195-E2s, incluindo seis para a Porter, dois para a AerCap e dois para a Azorra; ii) dois E190-E2s para a Azorra; iii) quatro E175s, incluindo três para a Republic Airlines e um para a Skywest. A empresa também entregou duas aeronaves C-390 Millennium, incluindo a primeira para a Hungria e a sétima entrega para o Brasil.

Enquanto isso, a Embraer relatou oito novos pedidos firmes para o E190-E2 para a Virgin Australia e seis pedidos firmes para o A-29 Super Tucano para o Paraguai e até 6 para o Uruguai.

O backlog total atingiu US\$ 22,7 bilhões, crescimento de 7% em relação ao trimestre anterior, dividido da seguinte forma: i) US\$ 11,1 bilhões da aviação comercial (de US\$ 11,3 bilhões no 2T24); ii) US\$ 4,4 bilhões da aviação executiva (vs. US\$ 4,6 bilhões no 2T24); iii) US\$ 3,5 bilhões relacionados a serviço e suporte (vs. US\$ 3,1 bilhões no 2T24); e iv) US\$ 3,6 bilhões em defesa (de US\$ 2,1 bilhões no 2T24).



**Nossa Visão:** As entregas de aeronaves comerciais no 3T24 cresceram em 1 unidade, em base anual, para 16 unidades, abaixo da estimativa de consenso de 19 unidades. Em nossa opinião, isso pode estar relacionado à maior participação de E2s, nos quais a eficiência de produção ainda está em fase de aceleração se comparado aos E175s e à interrupção global da cadeia de suprimentos. Além disso, as entregas de aeronaves comerciais no 3T24 representaram 21% da orientação para 2024 no ponto médio, +2 p.p. acima da média histórica, deixando 45% das entregas ainda a serem feitas no 4T24, próximo à média histórica de 44%. Isso mostra que as entregas da Embraer ainda estão apresentando a sazonalidade usual, mas esperamos que isso melhore gradualmente nos próximos anos devido às iniciativas da empresa para reduzir essa volatilidade.

Por outro lado, as entregas de aviação executiva foram uma surpresa positiva em 41 unidades, acima do consenso de 35 e acima das 28 no 3T23, e representando 32% das entregas esperadas para o ano de 2024, deixando 33% necessárias para o 4T24, contra 45% nos últimos 5 anos.

Com base nisso, acreditamos que a meta de 125-135 aeronaves executivas é mais fácil em comparação com a meta de entrega de 72-80 aeronaves comerciais, e estamos revisando nosso modelo de avaliação, para refletir a Embraer atingindo o máximo da faixa da orientação de aviação executiva (135, contra 130 antes) e o mínimo da faixa de orientação de entrega de aeronaves comerciais (72 contra 76 antes). Também esperamos que a Embraer cumpra os aspectos financeiros de sua orientação para 2024 (ou seja, receitas de US\$ 6 bilhões a US\$ 6,5 bilhões, uma margem EBIT ajustada de 6,5% a 7,5% e fluxo de caixa livre acima de US\$ 220 milhões). Nossa redução de 22% no lucro líquido projetado para 2024 decorre da liquidação da indenização da Boeing em US\$ 150 milhões, abaixo da nossa estimativa de US\$ 300 milhões.

Por fim, a Embraer entregou duas aeronaves C-390 no 3T24. Nos últimos meses, a empresa assinou pedidos firmes da Holanda, Áustria em julho de 2024, e vários países confirmados estão em negociações para a aeronave, incluindo dois grandes pedidos da Índia (40-80) e Arábia Saudita (33), corroborando nossa visão otimista para o C-390 e o segmento de defesa.

Mantemos a recomendação de Compra para as ações da Embraer, e estamos rolando nosso preço-alvo para 2025 para R\$ 58,00 (contra R\$ 52,00 para 2024).

Victor Mizusaki



Wellington Lourenço e Larissa Monte



## Hypera (HYPE3):

### Forte redução de recebíveis à frente: positiva, mas pressionará os lucros do curto prazo

A Hypera anunciou na sexta-feira (18 de outubro) que buscará uma redução considerável dos prazos de pagamentos oferecidos de 56 dias vs. 2T24 para 60 até o 4T25. A Hypera espera que isso impulsione a geração de fluxo de caixa em R\$ 2,5 bilhões em 2026-28 (50% de capital de giro e 50% de outras sinergias).



**Nossa Visão:** Notamos que a meta de 60 dias está em linha com alguns pares (por exemplo, 56 do EMS, 32 do Aché e 66 da Eurofarma). A Hypera acredita que isso é possível devido à recente estabilização da cadeia de suprimentos após a pandemia e às melhorias operacionais da empresa nos últimos anos (por exemplo, lead time de entrega em 30%, previsibilidade de demanda em 20%). No entanto, os resultados devem ser impactados negativamente no curto prazo devido à queda nas vendas para ajuste de estoques na cadeia. O lucro líquido do 3T24 deve cair 26% em base anual, para R\$ 370 milhões, de acordo com a empresa, e a orientação para 2024 foi descontinuada.

No 1T19, a Hypera implementou uma redução dos prazos de pagamentos, mas muito mais suave (em 18 dias para 110 no 2T20, se considerar o pico no 4T18), com o objetivo de alinhar sell-out (vendas ao consumidor final) e sell-in (vendas para farmácias e clientes empresariais). No entanto, os recebíveis e, especialmente, o ciclo de caixa aumentaram desde então (por exemplo, 110 e 170 no 2T20, respectivamente, para 116 e 240 no 2T24). Agora, após a próxima redução nos recebíveis, o ciclo de caixa deve retornar a aproximadamente 170 dias do 2T20 no 4T25, embora com um mix diferente.

Estamos revisando nosso preço-alvo para 2025 para R\$ 35 (de R\$ 34) após incorporar (i) a melhora no ciclo de caixa (172 dias vs. 202 anteriormente e 240 no 2T24) e (ii) menor EBITDA, dada uma visão mais conservadora sobre o crescimento da receita e margem bruta mais fraca. Reduzimos nosso lucro líquido de 2025 em 25% e de 2026 em 7%. Se assumirmos as sinergias operacionais (R\$ 157 milhões por ano em EBITDA em 2026; ou aumento de 1,6pp de margem para 35,5% no longo prazo), nosso preço-alvo aumentaria para R\$ 38.

Em suma, vemos as notícias como positivas em geral, mas mantemos nossa recomendação Neutra por enquanto devido a (i) momentum negativo dos lucros, (ii) riscos de execução e (iii) potencial tributação de benefícios fiscais de ICMS (25% do lucro líquido estimado pelo Bradesco BBI para 2026). HYPE3 está sendo negociada a 10,4x e 7,4x o múltiplo P/L esperado para 2025 e 2026 (15x e 10x assumindo tributação potencial e sem considerar nenhuma contrapartida) vs. 12x de sua média histórica.

Marcio Osako



José Ricardo Rosalen



## Vale (VALE3):

### VALE fornece detalhes sobre o acordo de Mariana

O que há de novo? Após o recente fluxo de notícias<sup>1</sup> afirmando que a Vale assinaria um acordo definitivo em 25 de outubro relacionado à tragédia de Mariana, a empresa divulgou alguns termos do acordo — ressaltando que nenhum acordo final foi assinado ainda. Além disso, a Vale confirmou que o valor em discussão chega a R\$ 170 bilhões, compreendendo: (i) R\$ 38 bilhões em valores já investidos em medidas de remediação e compensação; (ii) R\$ 100 bilhões a serem pagos em parcelas ao longo de 20 anos ao governo federal, aos estados de Minas Gerais e Espírito Santo, bem como aos municípios para financiar programas compensatórios e ações vinculadas a políticas públicas; e (iii) R\$ 32 bilhões em obrigações de desempenho pela Samarco, incluindo iniciativas de indenização individual, reassentamento e recuperação ambiental. A Vale também estimou uma provisão adicional de aproximadamente R\$ 5,3 bilhões (ou US\$ 956 milhões), que deve ser adicionada aos passivos relacionados a Mariana nos resultados do 3T24 (a serem divulgados em 24 de outubro) — mas nenhum cronograma para os desembolsos foi divulgado ainda.

O Contexto. Nos últimos meses, tanto a Vale quanto o governo brasileiro apresentaram propostas (e contrapropostas) para resolver a questão. Em dezembro de 2023, notamos que a Vale/BHP ofereceu R\$ 42 bilhões (em dinheiro novo; acordo total: R\$ 100 bilhões) para resolver o acordo, que foi rejeitado pelo governo. Depois disso, ambas as partes se envolveram em uma série de propostas, embora não tenham chegado a um consenso. Além disso, no 4T23, a Vale aumentou suas provisões relacionadas a Mariana em US\$ 1,2 bilhão para US\$ 4,2 bilhões. A última contraproposta da Vale aconteceu em junho de 2024, quando a empresa, juntamente com a BHP, apresentou um acordo de R\$ 140 bilhões, incluindo R\$ 37 bilhões em valores já investidos, um pagamento em dinheiro de R\$ 82 bilhões a ser pago em 20 anos e R\$ 21 bilhões adicionais em obrigações a serem cumpridas. No 2T24, a Vale tinha US\$ 3,7 bilhões em provisões relacionadas a Mariana (+US\$ 7,9 bilhões ou R\$ 38 bilhões desembolsados nos últimos anos).

Referências: (1) Brasil assinará acordo com mineradoras sobre o rompimento da barragem de Mariana em 25 de outubro, dizem fontes | Reuters



**Nossa Visão:** Esperamos uma reação ligeiramente positiva do mercado para as ações da Vale, uma vez que o tão esperado acordo definitivo parece estar chegando a um capítulo final — o que remove uma pendência significativa em relação às ações da Vale. Embora o cronograma de desembolsos permaneça incerto (em nossa opinião, os R\$ 32 bilhões em indenização poderiam ter uma duração menor de 2 a 3 anos), notamos que a provisão adicional anunciada pela Vale de aproximadamente US\$ 1,0 bilhão está dentro da expectativa do mercado de US\$ 1,0 bilhão a US\$ 2,0 bilhões (como temos apontado em relatórios recentes — estávamos assumindo US\$ 1,5 bilhão em nosso modelo). Em geral, mantemos a recomendação de Compra para as ações da Vale. Como exploramos em relatório recente, a perspectiva a partir da empresa melhorou significativamente nos últimos meses, com o novo CEO e um potencial acordo de Mariana sendo eventos importantes de redução de risco para a tese. Finalmente, o valuation da Vale continua atraente, com as ações sendo negociadas a 3,8x EV/EBITDA estimado para 2025 (considerando o minério de ferro em US\$ 105/tonelada em média).

Rafael Barcellos  


José Cataldo

 **ÁGORA**  
INVESTIMENTOS

# A opinião do nosso time de grafistas

## Ibovespa deve pressionar os 130.000 pontos

O Ibovespa teve novo movimento de queda e segue oferecendo uma leitura baixista de curto prazo após recente formação de topo na região dos 131.700 pontos. Em caso de perda do suporte consolidado dos 129.500 pontos, confirmaria pivô de baixa com alvo em 125.250 pontos.



## Recomendação do dia\*: Hapvida S.A. (HAPV3)

**VENDA:** HAPV3 (de 3,71 a 3,69), com primeiro objetivo aos 3,56 (ganho estimado entre +3,6% e +4,0%) e um segundo aos 3,45 (ganho estimado entre +6,5% e +7,0%). O stop ficaria marcado em 3,81 (perda estimada entre -2,7% e -3,2%).



### 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 atingindo os parâmetros estabelecidos.

**Ernani Reis - Analista Gráfico, CNPI-T**  
**Henrique P. Colla - Analista Gráfico, CNPI-P**  
**José Ricardo Rosalen - Analista Gráfico, CNPI-P**

**"Analistas de valores mobiliários credenciados responsáveis pelas declarações nos termos do Art 21 da Resolução N°20 da CVM"**



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

**Demais Regiões do Brasil**  
0800 724 8282

**Demais Regiões do Brasil**  
0800 724 8282

## **ECONOMIA**

**Dalton Gardimam**

Economista – Chefe

**Maria Clara W. F. Negrão**

Economista

## **RESEARCH ÁGORA**

**José Francisco Cataldo Ferreira**

CNPI – Superintendente de Research

## **ANÁLISE FUNDAMENTALISTA**

**Ricardo Faria França**

CNPI - Analista de Investimentos

**Flávia Andrade Meireles**

CNPI - Analista de Investimentos

**Wellington Antonio Lourenço**

CNPI - Analista de Investimentos

**Renato Cesar Chanes**

CNPI - Analista de Investimentos

**José Ricardo Rosalen**

CNPI-P - Analista de Investimentos

**Larissa Fidelis Monte**

Analista Assistente de Investimentos

## **ANÁLISE GRÁFICA**

**Ernani Teixeira R. Júnior**

CNPI-T - Analista Gráfico

**Henrique Procopio Colla**

CNPI-P - Analista de Investimentos

## **DIRETOR**

Ricardo Barbieri de Andrade

/ Seus investimentos merecem um time Classe Ágora \



## Acompanhe nossas redes sociais



[agorainvestimentos.com.br](http://agorainvestimentos.com.br)

### 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 CTVM:

O Bradesco BBI tem participação societária e interesses econômicos relevantes na empresa Cosan Dez Participações S.A., uma empresa gerenciada pela Cosan S.A. O Banco Bradesco S.A. detentor do Bradesco BBI e da Ágora CTVM, tem participação acionária indireta em Log Commercial Properties, Vitru e Zamp S.A.

Ágora, 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.

Bradesco BBI está participando como coordenador na Oferta Pública de Valores Mobiliários de Auren Energia S.A., Eletrobrás S.A., Hapvida Participações e Investimentos S.A, Multiplan S.A. e Vale S.A.

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: Ânima Educação S.A., Ambipar S.A., Americanas S.A., Assaí S.A., B3 S.A., Boa Safra S.A., Brisanet S.A., C&A Modas S.A., CCR S.A., Cogna S.A., Ecorodovias S.A., Eletrobras S.A., Eletromidia S.A., Energisa S.A., Eneva S.A., Engie S.A., GPA S.A., Grupo Casas Bahia S.A., Hapvida S.A., Hypera S.A., Iochpe Maxion S.A., Localiza S.A., Movida S.A., MRV S.A., Oceanpact S.A., Pague Menos S.A., Positivo S.A., RD S.A., Rede D'Or S.A., Sabesp S.A., Tupy S.A., VAMOS S.A., Vibra Energia S.A., Vitru S.A. e Yduqs S.A.

Nos últimos 12 meses, a Ágora CTVM participou, como instituição intermediária, das ofertas públicas de títulos e valores mobiliários das companhias: Ânima Educação S.A., Ambipar S.A., Assaí S.A., B3 S.A., Boa Safra S.A., Brisanet S.A., C&A Modas S.A., CCR S.A., Cemig S.A., Cogna S.A., CPFL Energia S.A., Ecorodovias S.A., Eletromidia S.A., Energisa S.A., Eneva S.A., Engie S.A., GPA S.A., Grupo Casas Bahia S.A., Hapvida S.A., Hypera S.A., Iochpe Maxion S.A., Jalles Machado S.A., Localiza S.A., Movida S.A., MRV S.A., Oceanpact S.A., Pague Menos S.A., Positivo S.A., RD S.A., Rede D'Or S.A., Sabesp S.A., Santos Brasil S.A., Tupy S.A., VAMOS S.A., Vibra Energia S.A., Vitru S.A. e Yduqs S.A.

A Ágora CTVM recebe remuneração por serviços prestados como formador de mercado de ações da AMBIPAR Participações e Empreendimentos S.A., Enjoei S.A. e Fomento Economico Mexicano FEMSA (FMXB34).