



ÁGORA
INVESTIMENTOS

ÁGORA INSIGHTS

Abertura de mercado



25/10/2024

Abertura de Mercado



Performance das bolsas internacionais

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

*Futuros **mercados já fechados

Indicadores financeiros:

0,65%

130.067

Ibovespa

24/10

-0,08%

R\$ 5,67

Dólar Comercial

24/10

-0,16%

R\$ 6,13

Euro

24/10

156,09

CDS¹ Brasil

25/10

10,65%

CDI Anualizado

25/10

0,57%

Poupança Nova

25/10

0,44%

IPCA (Setembro)

25/10

10,75%

Selic (a.a.)

25/10

Commodities

▲ 0,8%

2736,29/onça

Ouro (US\$/onça troy)

24/10

▲ 1,0%

99,25/ton

Minério de Ferro (US\$/ton)

24/10

▼ 0,5%

74,5/barril

Petróleo Brent (US\$/barril)

24/10



Agenda econômica:

Data	Região	Horário	Indicador	Referência
25-Out	EUA	10:00	Pesquisa Econômica Bloomberg	-
25-Out	EUA	11:00	Sentimento Universidade de Michigan	Outubro

Tom positivo no exterior e Vale devem apoiar Ibovespa

A última sessão da semana começa mais calma no exterior, com rendimentos dos Treasuries dando sequência à queda da véspera, avanço da maioria das bolsas da Europa e futuros de Nova York, e estabilidade do dólar em relação a divisas rivais. Na China, o banco central não mexeu nos juros de empréstimos de médio prazo, como era esperado, após a onda de cortes de taxas no mês passado para estimular a retomada da economia. Apesar disso, o minério de ferro teve alta firme de 2,81% em Dalian, aos US\$ 106,74. Já o petróleo negocia próximo da estabilidade.

Por aqui, em meio ao ambiente favorável no exterior e avanço do minério de ferro, o Ibovespa pode estender o movimento positivo da véspera, após uma semana turbulenta por dúvidas sobre o cenário fiscal e alta da inflação. O ETF brasileiro EWZ e a ADR da Vale subiam 0,18% e 1,14% no pré-mercado em NY, respectivamente, por volta das 7h. Além do contexto macro, o mercado deve reagir também aos resultados da Vale e da Suzano, que em geral superaram as estimativas com forte produção compensando os preços mais baixos das respectivas commodities, minério de ferro e celulose.

Agenda econômica 25/10:

Brasil: Nesta sexta-feira, a Vale assina com a BHP o acordo relativo à Tragédia de Mariana (11h), a Aneel define bandeira tarifária de energia elétrica de novembro. O balanço da Usiminas sai antes da abertura do mercado.

EUA: Nos EUA saem as encomendas de bens duráveis (9h30), a pesquisa da Universidade de Michigan sobre sentimento e expectativas de inflação dos consumidores dos Estados Unidos (11h) além de discurso da presidente do Fed de Boston, Susan Collins (12h).

Europa: O dirigente do BCE e presidente do BC da França, François Villeroy de Galhau, e primeira-vice-diretora-gerente do FMI, Gita Gopinath, falam em painel sobre política monetária em evento (14h45).



Confira aqui

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

Confira aqui

O calendário de balanços.

Destaques Corporativos

JBS (JBSS3):

A Oscar Mayer é a próxima na lista de compras da JBS nos EUA?

Ontem, a Reuters relatou que a JBS está em um processo de licitação para adquirir a produtora de carne embalada Oscar Mayer nos EUA. De acordo com o artigo, a empresa mexicana Sigma Alimentos, que distribui os produtos da Oscar Mayer no México, também está disputando o ativo. O acordo deve avaliar a Oscar Mayer em cerca de US\$ 3 bilhões, o que, com base em um EBITDA anual estimado de aproximadamente US\$ 290 milhões, implicaria em um múltiplo de transação de 10,3x.

A escala importa: o preço relatado de US\$ 3 bilhões implicaria em um negócio grande, mas ainda seria facilmente administrável pela JBS



Nossa Visão: O fluxo de notícias sobre a aquisição da Oscar Mayer pela JBS circula há anos, então isso não é totalmente uma surpresa. Também estaria em linha com a estratégia da empresa de expandir seu portfólio para categorias de produtos processados em mercados desenvolvidos, particularmente aqueles que têm sinergias com os negócios de produção de proteína verticalizada da JBS.

Com as ações da JBS sendo negociadas a 5x o múltiplo EV/EBITDA para 2025, e a Oscar Mayer não sendo uma história de alto crescimento, sua avaliação em 10x o múltiplo EV/EBITDA não seria necessariamente positiva no primeiro momento, mas também não vemos isso movendo muito o ponteiro. No final das contas, mesmo com base no preço divulgado e nas finanças, o EV/EBITDA para 2025 da JBS se expandiria para apenas 5,3x, ainda com um desconto não justificado em relação aos pares do setor. Além disso, o balanço da JBS também é forte o suficiente para incorporar o ativo (atualmente vemos uma alavancagem de 2,3x, que teria um aumento de apenas 0,3x após o acordo), enquanto é capaz de continuar pagando dividendos e até mesmo recomprar ações conforme as oportunidades surgirem.

Após a listagem nos EUA (que continua sendo a opcionalidade mais importante para a história da JBS atualmente), o acordo também pode ser estratégico para aumentar a participação dos ativos dos EUA que a empresa possui e, eventualmente, ser adicionada a novos índices de ações. O ângulo de ter uma parcela maior de seu EBITDA proveniente de produtos alimentícios processados com um perfil de margem mais resiliente seria uma vantagem adicional. A JBS continua sendo nossa principal escolha no setor de proteína.

Henrique Brustolin



José Ricardo Rosalen



Multiplan (MULT3):

Análise de Resultados (3T24): Vendas sobem 9% em base anual, enquanto o custo de ocupação caiu para 12,8%; Positivo, como esperado

As vendas subiram 9% em base anual para R\$ 5,7 bilhões no 3T24, totalizando R\$ 16,3 bilhões (+9% em base anual) em 9M24. A receita líquida da Multiplan cresceu 7% em base anual para R\$ 545 milhões; o SSR (aluguel de mesmas lojas) atingiu 4,4% (+3,8% em termos reais). A receita de locação foi de R\$ 402 milhões (+2% em base anual), a receita de estacionamento totalizou R\$ 80 milhões (+9% em base anual), com o aplicativo Multi contribuindo para o segmento, a receita de serviços foi de R\$ 36 milhões (-27% em base anual) e as vendas imobiliárias atingiram R\$ 55 milhões (+94% no período), impulsionadas pelo reconhecimento da primeira fase do projeto Golden Lake (Lago Victoria).

O fluxo de caixa operacional (FFO) chegou a R\$ 303 milhões (-3% em base anual; -5% no trimestre), em linha com o estimado pelo BBI, afetado negativamente pelo adiamento de uma dedução de imposto de juros sobre capital. Nos 9M24, o FFO totalizou R\$ 950 milhões (+11% em base anual).

O custo de ocupação caiu para 12,8% (-0,8 p.p em base anual). Dentro da repartição, os aluguéis representaram 8,1%, enquanto as despesas de condomínio representaram 4,7%. O custo médio de ocupação para o 3T foi de 13,2% desde 2020. Enquanto isso, as taxas de ocupação cresceram para 96,2% (+0,1 p.p em base anual) e a inadimplência líquida foi de -0,1% (vs. -0,2% no 3T23).

Além disso, em setembro a Multiplan anunciou uma recompra de ações de 90 milhões da OTPP por R\$ 2,0 bilhões (R\$ 22,12/ação), com um cap rate de 12%, o que representa 18,52% das ações em circulação. O preço acordado com a OTPP implica um desconto de 12% em relação aos preços atuais (desconto de 18% durante o anúncio) e leva a um rendimento de 14% a preços atuais.



Nossa Visão: O impacto nas ações é neutro. Os resultados da Multiplan foram bons, em linha com o estimado pelo BBI, impulsionados pela receita de aluguel normalizada (+2% em base anual, vs. -1% no 2T24 devido às enchentes no estado do Rio Grande do Sul) e forte desempenho em vendas de estacionamento e imóveis. Além disso, a combinação de: (i) vendas crescendo sólidos 9% em base anual, (ii) custo de ocupação atingindo 12,8% (vs. 13,2% em média de 5 anos no 3T); e (iii) inflação do IGP-DI em tendência de alta (+2,4% em base anual) fornece uma perspectiva positiva. Após o acordo com a OTPP, vemos a MULT3 sendo negociada a 10,3x o múltiplo P/FFO estimado para 2025.

Bruno Mendonça



Wellington Lourenço



Suzano (SUZB3):

Análise de Resultados (3T24): Mais um trimestre de sólido desempenho operacional

A Suzano reportou EBITDA ajustado do 3T24 de R\$ 6,523 bilhões (aumento de 4% no trimestre e de 77% em base anual), em linha com nossa estimativa e 4% acima do consenso. A empresa reportou

outro conjunto de resultados sólidos, impulsionados principalmente por maiores volumes nos segmentos de papel & celulose, parcialmente compensados por menores preços realizados de celulose e maiores custos. No segmento de celulose, o EBITDA do 3T24 atingiu R\$ 5,697 bilhões (em linha com a estimativa do BBI, crescimento de 3% no trimestre e de 92% em base anual) devido a maiores volumes no trimestre, parcialmente compensados por menores preços e maiores custos. Também destacamos que os volumes de vendas de celulose aumentaram 4% em relação ao trimestre anterior para 2,6 milhões de toneladas — em nossa visão, o impacto positivo dos volumes incrementais do Cerrado foi parcialmente compensado pela atividade de vendas reduzida durante o início do trimestre (devido às difíceis negociações de preço com compradores de celulose). Enquanto isso, os preços de celulose realizados caíram 4% no trimestre para US\$ 670/tonelada (vs. índice FOEX médio de US\$ 643/tonelada na China), enquanto o custo caixa/tonelada (excluindo manutenção) aumentou 4% para US\$ 863/tonelada, impactado pela curva de ramp-up do Projeto Cerrado (uma tendência que esperamos reverter no 4T24).

Quanto à sua divisão de papel, o EBITDA de R\$ 825 milhões também ficou em linha com nossa estimativa (aumento de 10% no trimestre e de 5% em base anual), com o aumento sequencial explicado principalmente por volumes sazonalmente mais fortes (aumento de 8% no trimestre), enquanto a realização de preços permaneceu praticamente inalterada frente ao 2T24. Embora a geração de FCF (fluxo de caixa livre) da Suzano tenha sido afetada por aquisições de ativos/florestas e desembolsos da Cerrado, notamos que excluindo esses eventos a empresa teria gerado aproximadamente R\$ 2,6 bilhões (implicando um rendimento anualizado de aproximadamente 14%). A alavancagem caiu 0,1x frente ao 2T24 para 3,1x (abaixo da política de 3,5x da empresa durante os ciclos de investimento).



Nossa Visão: Esperamos uma reação ligeiramente positiva do mercado a esses resultados do 3T24. Embora os investidores possam procurar mais visibilidade sobre o ciclo da celulose e a estratégia de alocação de capital da empresa durante a teleconferência, destacamos que a Suzano divulgou outro conjunto de resultados operacionais sólidos. Olhando para o 4T24, embora os resultados da empresa provavelmente sofram com os menores preços realizados da celulose, esperamos um forte desempenho operacional contínuo, com o Cerrado contribuindo com maiores volumes e menores custos. Ao mesmo tempo, temos destacado que os fundamentos do mercado de celulose melhoraram nas últimas semanas, com os preços da celulose potencialmente se estabilizando nos níveis atuais. Considerando tudo, vemos a Suzano sendo negociada a 5,2x o múltiplo EV/EBITDA para 2025 com um rendimento de 13% via fluxo de caixa livre para 2025. Também reiteramos nossa recomendação de Compra para as ações da Suzano, nossa principal escolha no setor de papel e celulose.

Rafael Barcellos



José Cataldo



Vale (VALE3):

Análise de Resultados (3T24): EBITDA acima do estimado, impulsionado por melhor desempenho operacional

A Vale relatou EBITDA ajustado do 3T24 de US\$ 3,7 bilhões (-6% no trimestre e -21% em base anual), 6% acima do consenso e 9% acima da nossa estimativa — com a principal diferença em relação ao nosso modelo sendo explicada por um desempenho de custo mais forte do que o esperado na divisão de minério de ferro. Enquanto isso, a queda sequencial do EBITDA pode ser explicada principalmente por menores preços realizados de minério (-8% no trimestre). Destacamos que a empresa mais uma vez apresentou um desempenho operacional sólido, com produção de minério de ferro de 91 milhões de toneladas, atingindo o maior nível desde o 4T18. Além disso, o custo caixa C1 (excluído compras de terceiros) caiu para US\$ 20,6/tonelada (vs. US\$ 24,9/tonelada no 2T24), com a empresa mostrando confiança em atingir o limite inferior de seu custo caixa C1 de 2024 de US\$ 21,5-23,0/tonelada — também notamos que seu custo de produção atingiu US\$ 18,2/tonelada em setembro. Em relação à divisão de metais básicos, o EBITDA caiu 39% no trimestre (-36% em base anual), devido aos resultados mais fracos na divisão de níquel, mas parcialmente compensado por um desempenho mais forte no cobre. Também destacamos que as melhorias operacionais contínuas em seus ativos de cobre levaram a Vale a revisar para baixo sua orientação de custo total (all-in) de 2024 para US\$ 2.900-3.300/tonelada (vs. US\$ 3.300-3.800/tonelada anteriormente). No lado negativo, a Vale registrou uma geração de fluxo de caixa livre fraca no trimestre, de +US\$ 179 milhões, mas notamos que foi impactada negativamente pelo capital de giro. A dívida líquida expandida da Vale totalizou US\$ 16,5 bilhões, US\$ 1,8 bilhão a mais no trimestre, impulsionada pelo aumento das provisões relacionadas a Mariana (+US\$ 1,0 bilhão para US\$ 4,7 bilhões).



Nossa Visão: Esperamos uma reação positiva do mercado a esses resultados. Após os resultados de produção do 3T24 da Vale, destacamos que os números das nossas estimativas de EBITDA do 3T24 estavam enviesados para cima. Além disso, acolhemos com satisfação a revisão da orientação de custo do cobre (de US\$ 3.300-3.800/tonelada para US\$ 2.900-3.300/tonelada) e a confirmação de que a reunião para assinar o tão esperado acordo de Mariana está marcada para hoje (25 de outubro). Destacamos também que a conclusão do acordo definitivo relacionado ao acidente de Mariana deve remover um risco significativo das ações da Vale. Em geral, reafirmamos a recomendação de Compra para a Vale, que está sendo negociada a 3,7x EV/EBITDA esperado para 2025 e 13% de rendimento de fluxo de caixa para 2025.

Rafael Barcellos



José Cataldo



A opinião do nosso time de grafistas

Reviravolta? Ibov recupera os 129.500 pontos

Apoiado pelo forte recuo dos juros futuros, o Ibovespa interrompeu a sequência negativa e voltou a avançar na sessão, recuperando a região de suporte consolidado perdida na véspera. A estrutura de curto prazo volta a ser Neutra.



Recomendação do dia*: Simpar S.A. (SIMH3)

COMPRA: SIMH3 (de 5,44 a 5,47), com primeiro objetivo aos 5,65 (ganho estimado entre +3,3% e +3,9%) e um segundo aos 5,77 (ganho estimado entre +5,5% e +6,1%). O stop ficaria marcado em 5,28 (perda estimada entre -2,9% e -3,4%).



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

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., Assai 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., Assai 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).