



ÁGORA
INVESTIMENTOS

ÁGORA INSIGHTS

Abertura de mercado



08/11/2024

Abertura de Mercado



Performance das bolsas internacionais

Bolsa	Variação
Dow Jones*	▼ 0,1%
Nasdaq *	▼ 0,4%
S&P 500*	▼ 0,2%
Londres (FTSE)	▼ 0,0%
Frankfurt (DAX)	▼ 0,0%
Tóquio **	▲ 0,0%
Xangai **	▼ 0,0%
Hong Kong **	▼ 0,0%

*Futuros **mercados já fechados

Indicadores financeiros:

0,43% R\$ 6,12 Euro 7/11	-0,51% 129.682 Ibovespa 7/11	-0,01% R\$ 5,68 Dólar Comercial 7/11
0,61% Poupança Nova 8/11	155,08 CDS¹ Brasil 8/11	10,65% CDI Anualizado 8/11
0,44% IPCA (Setembro) 8/11	10,75% Selic (a.a.) 8/11	
Commodities		
▲ 1,8% 2706,28/onça Ouro (US\$/onça troy) 7/11	▲ 0,3% 105,85/ton Minério de Ferro (US\$/ton) 7/11	▲ 0,7% 75,53/barril Petróleo Brent (US\$/barril) 7/11



Agenda econômica:

Data	Região	Horário	Indicador	Referência
08-Nov	Brasil	09:00	IPCA A/A	Outubro
08-Nov	Brasil	09:00	IPCA M/M	Outubro
08-Nov	EUA	12:00	Sentimento Universidade de Michigan	Outubro

China frustra e mercados se ajustam...

A semana vai chegando ao fim com um tom de certa frustração no ar, depois que as autoridades chinesas anunciaram um programa de US\$ 1,4 trilhão, ou ¥ 10 trilhões, para refinar a dívida dos governos locais – números que, aparentemente, não impressionaram os mercados sobre essa nova tentativa de apoiar a segunda maior economia do mundo. Além disso, alguns investidores parecem estar reduzindo um pouco do entusiasmo relacionado ao chamado Trump trade. Como resultado, o que se vê nesta manhã de sexta-feira são os índices futuros de Nova York e as principais bolsas europeias operando de lado, mas com um leve viés negativo.

Em outros mercados, o dólar devolve parte da alta registrada nos últimos dias, os rendimentos dos Treasuries recuam, os contratos futuros do petróleo caem, enquanto os preços futuros do minério de ferro se desvalorizaram 1,65% na madrugada em Dalian, cotados ao equivalente à US\$ 108,65 por tonelada.

Esses sinais mais negativos no exterior devem pesar sobre os ativos domésticos também, embora a maior expectativa da sessão seja pelo anúncio dos cortes de gastos do Governo – algo que poderia trazer um novo otimismo aos nossos mercados. A possibilidade de o impacto esperado de até R\$ 50 bilhões se transformar em algo de R\$ 10 bilhões a R\$ 15 bilhões, como circulou ontem, incomodou o mercado e levou o Governo a negar a iniciativa – mas mesmo que o pacote seja fechado hoje, é possível que o anúncio fique somente para a próxima semana, para que o Governo apresente os planos para o Congresso.

Agenda econômica 08/11:

Brasil: A agenda tem como destaque o IPCA de outubro (9h), que deve mostrar alta de 0,54% no mês, levando o acumulado dos últimos doze meses a 4,74%.

EUA: Será conhecida a pesquisa da Universidade de Michigan sobre o sentimento e as expectativas de inflação do consumidor (12h). Entre os eventos, a diretora do Fed Michelle Bowman discursa na Universidade do Mississippi (13h), o presidente do Fed de Saint Louis, Alberto Musalem, faz discurso na Conferência Anual de Professores promovida pelo Fed (sem horário definido).

Europa: O economista-chefe do Banco da Inglaterra (BoE), Huw Pill, realiza briefing do Conselho de Política Monetária para comentar a decisão (9h15).

China: Serão conhecidos os dados de inflação ao produtor (PPI) e ao consumidor (CPI) em outubro (22h30).



Confira aqui

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

Confira aqui

O calendário de balanços.

Destaques Corporativos

Caixa Seguridade (CXSE3):

Análise de Resultado (3T24): Trimestre positivo com índice de sinistralidade normalizado

O lucro líquido recorrente ficou acima da nossa estimativa e do consenso. A Caixa Seguridade reportou um lucro líquido recorrente de R\$ 1,0 bilhão no 3T24 (crescendo 30,5% no trimestre e 9,7% em base anual), 2,3% acima da estimativa do Bradesco BBI e 3,7% acima do consenso, à medida que os índices de sinistralidade se normalizam a partir dos impactos no Rio Grande do Sul no 2T24. É importante ressaltar que o resultado de equivalência patrimonial ficou em R\$ 756 milhões (alta de 42,4% no trimestre e de 9,2% em base anual), 5,7% acima da nossa estimativa, enquanto as receitas de corretagem expandiram 5,1% versus o 2T24 (ou 12,2% em base anual), amplamente em linha com nossa estimativa. Notavelmente, a sinistralidade melhorou para 20,1% no 3T24, abaixo dos 59,4% no 2T24 e da nossa estimativa de 24,0%, embora líquido de resseguro teria chegado a 23,5% (de 43,5% no 2T24). Por fim, destacamos que a empresa anunciou o pagamento de R\$ 930 milhões em dividendos, implicando um payout de 92,5% dos resultados do 3T24 e um dividend yield de 2,2%.



Nossa Visão: A Caixa Seguridade relatou tendências positivas no trimestre, com indicadores operacionais apresentando resultados saudáveis, enquanto notamos que líquido de resseguro, a sinistralidade consolidada apresentou apenas uma ligeira expansão no comparativo anual. Além disso, destacamos que os prêmios emitidos continuaram apresentando forte crescimento, especialmente em produtos imobiliários, propriedade e vida prestamista, enquanto Consórcio e Too Seguros também apoiaram o desempenho positivo. Por fim, embora amplamente esperado, a empresa anunciou um pagamento de dividendos de R\$ 930 milhões no trimestre.

Francisco Navarrete



Renato Chanes



Cogna (COGN3):

Análise de Resultado (3T24): Lucro acima do esperado pelo BBI, mas fluxo de caixa mais fraco

Os resultados do 3T24 da Cognia foram mistos, com lucro líquido forte e acima do esperado pelo BBI (R\$ 33 milhões de lucro líquido ajustado vs. estimativa de zero do BBI), mas fluxo de caixa livre mais fraco (R\$ 157 milhões ao excluir uma restituição de imposto de renda de R\$ 116 milhões vs. estimativa de R\$ 229 milhões do BBI). A receita líquida veio forte, com a Kroton crescendo 13% em base anual, mas compensada por quedas de 15% na Vasta (devido à ausência de receita B2G) e de 29% na Saber (devido a atrasos no PNLD e venda da SETS). A margem EBITDA cresceu 4,7pp em base anual para 30% (0,7 pp acima do estimado pelo BBI). A margem da Kroton (aumento de 7,3 pp) foi favorecida por

uma reversão de provisão para devedores duvidosos de R\$ 50 milhões devido a uma base de crédito de melhor qualidade. O fluxo de caixa de R\$ 273 milhões foi favorecido por R\$ 116 milhões em restituições de imposto de renda, ficando abaixo da estimativa do BBI de R\$ 229 milhões ao excluir as restituições (R\$ 157 milhões). O resultado abaixo do esperado foi devido a recebíveis mais altos na Vasta e na Saber, que, em nossa opinião, têm riscos baixos.



Nossa Visão: Reafirmamos nossa recomendação de Compra para a Cogna, nossa preferência no setor devido à dinâmica positiva dos lucros e valuation (COGN3 negocia a 7x o múltiplo P/L vs. 8,6x da YDUQ3 e 6,6x da ANIM3).

Marcio Osako



Flávia Meireles e Larissa Monte



Direcional (DIRR3):

Análise de Resultados (3T24): Resultados fortes - ROE de 29% e margens em tendência positiva; Reiteramos a Direcional como a principal recomendação no setor

Recorde de receita líquida de R\$ 911 milhões (+63% em base anual; +8% no trimestre), 1% abaixo do estimado pelo Bradesco BBI e 6% acima do consenso. Nos 9M24, a receita líquida da empresa cresceu 41% em base anual para R\$ 2,4 bilhões. A margem bruta chegou a 36,5% (+2,0 p.p em base anual; +0,7 p.p no trimestre), 0,2 p.p acima da nossa estimativa e em linha com o consenso. Enquanto isso, a margem bruta ajustada atingiu 38,5% (+1,6 p.p em base anual; +0,8 p.p no trimestre), ou 38,7% excluindo os efeitos do programa "Pode Entrar".

A margem do backlog chegou a 43,4% (+0,7 p.p em base anual; estável frente ao trimestre anterior), com R\$ 1,1 bilhão em resultados a serem reconhecidos (+100% em base anual). No 3T24, o lucro líquido ajustado totalizou R\$ 156 milhões (+88% em base anual; +15% no trimestre), com um ROE ajustado anualizado de 29%. Os ajustes vêm de um impacto não recorrente de swap de ações (R\$ 5 milhões). Nos 9M24, o lucro líquido ajustado cresceu 81% em base anual para R\$ 411 milhões.

A dívida líquida ajustada/patrimônio líquido foi de 4,1% (-4,2% no 3T23; -6,3% no 2T24). A Direcional gerou R\$ 33 milhões em caixa no 3T24 (antes de R\$ 277 milhões em dividendos pagos no trimestre, 5% de retorno via dividendos), totalizando R\$ 195 milhões nos 9M24. Vale destacar que, com a mudança na regra aplicada pela Caixa Econômica Federal, em que o depósito de recursos só é feito após o registro do contrato de venda em cartório, a empresa encerrou o 3T24 com saldo a receber de R\$ 85 milhões, devido a contratos assinados que aguardam registro.

A Direcional anunciou R\$ 80 milhões em dividendos (R\$ 0,46/ação), totalizando R\$ 357 milhões em 2024 (R\$ 2,06/ação) — equivalente a 7% de dividend yield. A data de corte foi 17 de setembro, para ser pago em até 120 dias.



Nossa Visão: O impacto em nossa tese é ligeiramente positivo. Os resultados foram muito bons, em linha com nossas estimativas (lucro líquido ajustado 3% acima da nossa projeção, subindo 88% em base anual). Os principais destaques foram: 1) ROE ajustado anualizado de 29%; 2) margem bruta em 38,5%, reforçando a tendência positiva, pois a margem do backlog está em 43,4%; e 3) alavancagem em 4% no final do 3T24. Mantemos a recomendação de Compra para as ações DIRR3 e reforçamos o nome como nossa principal escolha no setor de construção residencial, devido à sua execução premium e forte impulso de lucros (16% na taxa média de crescimento anual ponderado entre 2024-26 para o lucro por ação) e potencial aumento no pagamento de dividendos nos próximos 12-15 meses. As ações estão sendo negociadas a um atrativo múltiplo P/L 7,2x para 2025, enquanto vemos um aumento em nossa estimativa de rendimento de dividendos de 9% para o 4T24-2025, tendo em vista a baixa relação dívida líquida/patrimônio líquido da empresa, de 4%.

Bruno Mendonça



Wellington Lourenço



EcoRodovias (ECOR3):

Análise de Resultado (3T24): Fortes resultados operacionais

Ontem, após o fechamento do mercado, a Ecorodovias registrou EBITDA ajustado de R\$ 1,2 bilhão para o 3T24 (alta de 18% em base anual), em linha com a estimativa do Bradesco BBI e 3% acima do consenso. Os principais destaques foram: (i) volumes comparáveis de tráfego de pedágio aumentando 6% em base anual; (ii) alavancagem financeira estável em 3,3x a relação dívida líquida/EBITDA, apesar de R\$ 1,1 bilhão de investimentos no 3T24; e (iii) novas iniciativas para reduzir custos implementadas em setembro e outubro de 2024, o que significa que as margens operacionais devem continuar a se expandir nos próximos trimestres.



Nossa Visão: Após os resultados, mantemos a recomendação de Compra para ECOR3 e o preço-alvo de R\$ 15,00 para 2025. Nossa visão positiva é baseada em: (i) um vasto cronograma de leilões de rodovias; (ii) ações sendo negociada a uma TIR alavancada de 16% (em termos reais); (iii) risco limitado de estouros de orçamento, devido aos preços mais baixos das commodities; e (iv) desempenho operacional consistente.

Victor Mizusaki



Ricardo França e Larissa Monte



HBR Realty (HBRE3):

Análise de Resultados (3T24): Resultados neutros no 3T24

A receita líquida totalizou R\$ 38 milhões (+4% no trimestre; +6% em base anual), impulsionada positivamente pela Comvem (+19% em base anual). Nos 9M24, a receita líquida totalizou R\$ 110 milhões (+1,8% frente ao 3T23). A margem EBITDA ajustada ficou em 54,6% (+4,3 p.p. no trimestre ; +2,3 p.p. em base anual), com EBITDA ajustado em R\$ 16 milhões (-19% no trimestre; -14% em base anual).

O FFO chegou a -R\$ 16 milhões (vs. -R\$ 6 milhões no 3T23 e -R\$ 16 milhões no 2T24), permanecendo sob pressão das despesas financeiras. Enquanto isso, o resultado financeiro da empresa totalizou -R\$ 34 milhões no 3T24. A HBR registrou alavancagem de 37,8% (+3 p.p no trimestre), enquanto sua dívida líquida ficou em R\$ 1,3 bilhão (-1% no trimestre), mas com um longo vencimento da dívida (2031+). O desembolso de Capex totalizou R\$ 50 milhões (% da companhia) no 3T24, com R\$ 887 milhões em seu pipeline até 2030.



Nossa Visão: O impacto em nossa tese é neutro. Os principais destaques foram: 1) Convém: boas tendências operacionais com 8% de SSS (vendas de mesmas lojas), 19 novas lojas e 17 novos contratos assinados, levando o NOI a crescer 25% em base anual; 2) 3A: projeto Pinheiros 92% concluído, com contrato assinado com o Hospital Albert Einstein, enquanto o 3A Faria Lima manteve uma taxa de ocupação de 100%; mas 3) FFO ainda impactado negativamente pelos resultados financeiros devido a R\$ 1,3 bilhão em dívida líquida.

Bruno Mendonça



Wellington Lourenço



Locaweb (LWSA3):

Análise de Resultado (3T24): Crescimento robusto do negócio principal e melhoria consistente da margem

Na noite desta última quinta-feira (7), a Locaweb divulgou resultados do 3T24 com receita líquida de R\$ 349,3 milhões, +5,8% em comparação anual (ante +7,1% no 2T), 0,2% abaixo de nossas estimativas. Excluindo a Squid, a receita cresceu 11,7% em relação ao ano anterior (vs. 11,2% no 2T), 0,3% abaixo de nossas estimativas. O EBITDA ajustado aumentou para R\$ 73,7 milhões, +36,2% em comparação anual (vs. +22,0% no 2T), 2,6% acima de nossas estimativas, com destaque para os segmentos BeOnline e Commerce. O lucro líquido reportado foi de R\$ 16,9 milhões, abaixo de nossas estimativas que eram de R\$ 22,8 milhões, devido a maiores despesas com opções de ações e imposto de renda acima do esperado (benefícios fiscais mais baixos da Lei do Bem). Em nota separada, a empresa anunciou R\$ 40 milhões em dividendos. O aumento das distribuições aos acionistas da empresa (recompras recentes + dividendos futuros) deve ser bem-vindo pelos investidores, mas

provavelmente deve pesar nas estimativas de lucro líquido (menor receita financeira).



Nossa Visão: Positiva. A Locaweb registrou receita em linha com nossas estimativas e um aumento de 2,6% no EBITDA ajustado, com Be Online 1,7% acima de nossas estimativas e Commerce com 2,9% acima do esperado, principalmente devido aos custos mais baixos, que a empresa atribuiu aos ganhos de escala e eficiência na operação. A receita de assinaturas foi forte, 2,3% acima de nossas estimativas, com um crescimento de 25,7% em relação ao ano anterior, compensando um fraco crescimento na receita da Yapay devido à menor take rate (a quantidade de transações processadas (TPV) foi bom, mas o mix de clientes afetou a take rate). Apesar de uma perda na receita do ecossistema, as tendências subjacentes foram sólidas, com crescimento da receita bruta (GMV) na loja própria de 18,0% (vs. 17,8% no 2T), 0,3% acima de nossas estimativas. Além disso, a recuperação gradual da receita da Squid foi um elemento positivo no trimestre. Vemos como positiva a melhoria consistente da margem proporcionada pela empresa nos últimos trimestres. Os resultados sólidos devem ser mais um passo importante para recuperar a confiança dos investidores.

Bruno Mendonça



Wellington Lourenço



Lojas Renner (LREN3):

Análise de Resultados (3T24): EBITDA ajustado um pouco melhor do que o esperado, com números melhores da Realize

Ontem à noite (7 de novembro), a Lojas Renner relatou resultados neutros a ligeiramente positivos no 3T24, com os resultados do varejo ajustados para fatores não operacionais não muito distantes das nossas estimativas, enquanto a margem bruta do varejo e o desempenho da Realize foram os principais destaques positivos do trimestre. O crescimento da receita líquida de +12,1% em base anual ficou em linha com as estimativas do consenso e as nossas, enquanto a melhora consolidada do EBITDA ajustado está em andamento: cresceu 107% em base anual (dos quais 50% do varejo) e ficou 21% acima da estimativa do Bradesco BBI. Se fôssemos ajustar o EBITDA consolidado para fatores não operacionais (por exemplo, recuperação de crédito tributário), a margem no varejo seria de 10,4% (+2,4 p.p em base anual, mas em linha com o esperado pelo BBI). Os números financeiros e as principais métricas da Realize foram limpos e seu EBITDA de R\$ 59 milhões (vs. estimativa do BBI de R\$ 28 milhões) levou ao EBITDA consolidado ajustado a ficar acima das nossas estimativas.



Nossa Visão: Acreditamos que os resultados do 3T24 justificariam uma reação neutra a ligeiramente positiva na sessão de negociação hoje, considerando que o desempenho subjacente da operação principal (varejo) não justifica, em nossa opinião, uma revisão adicional do lucro por ação após o 3T24, enquanto a Realize foi uma surpresa agradável, com alguma revisão positiva. A tendência da tese da Lojas Renner realmente parece mais saudável agora, e o recente desempenho positivo do papel (LREN3 subiu mais de 25% desde o último resultado) já precifica em certa medida as expectativas de descompressão do lucro líquido em andamento (+48% em base anual neste trimestre). Vale ressaltar que a “sinalização” mais segura da gestão continua em vigor, mencionando que a empresa entrou em uma nova fase de crescimento e lucratividade sem necessidades significativas de investimento em infraestrutura, em contraste com os últimos anos.

Mantemos a recomendação de Compra e o preço-alvo de R\$ 25/ação com base em uma dinâmica melhor de resultados e em um valuation razoável (12x o múltiplo P/L estimado para 2025).

Pedro Pinto



Flávia Meireles



Mitre (MTRE3):

Análise de Resultados (3T24): Ligeira melhoria nos números financeiros após resultados operacionais tímidos; Resultados Neutros

A receita líquida subiu para R\$ 292 milhões (+6% em base anual; +1% no trimestre). Nos 9M24, a receita líquida da Mitre totalizou R\$ 828 milhões (+28% em base anual). A margem bruta atingiu 24,3% (+4,8 p.p em base anual; +0,6 no trimestre), ou 30,3% quando ajustada para despesas financeiras (+4,7 p.p em base anual; +1,8 p.p no trimestre).

O lucro líquido ajustado chegou a R\$ 17 milhões no 3T24 (+50% em base anual; +27% no trimestre). O ROE dos últimos 12 meses chegou a 4,3% no trimestre. A Mitre encerrou o 3T24 com uma posição de dívida líquida de R\$ 397 milhões e dívida/patrimônio líquido em 38,3% (+3,4 p.p no trimestre; -10,8 p.p em base anual), devido à queima de caixa de R\$ 53 milhões no trimestre. Por fim a Mitre anunciou R\$ 15 milhões em dividendos, totalizando R\$ 0,14/ação a serem pagos em três parcelas mensais.



Nossa Visão: O impacto em nossa tese é neutro. Os resultados da Mitre ficaram em linha com as estimativas do Bradesco BBI. Os principais destaques foram: 1) a margem bruta da empresa continuou a melhorar gradualmente, com sua margem bruta ajustada ainda em 10 p.p. abaixo do backlog; 2) uma leve melhora no resultado final, com o ROE ainda sob pressão em 4,3% nos últimos 12 meses; e 3) a alavancagem aumentou 3,4 p.p no trimestre, apesar de estar em um nível muito melhor vs. 3T23 (-11 p.p. abaixo). Em geral, não vemos o trimestre como um divisor de águas para a ação.

Bruno Mendonça



Wellington Lourenço



Moura Dubeux (MDNE3):

Análise de Resultado (3T24): Bons resultados apesar da perda de margem

Anúncio do pagamento de R\$ 54,7 milhões (R\$ 0,65/ação) em dividendos, 3,9% de rentabilidade. As ações da empresa serão negociadas ex-dividendos a partir de 13 de novembro. A Moura Dubeux reportou uma receita de R\$ 502 milhões no 3T24 (crescimento anual de 66% e de 28% no trimestre), totalizando R\$ 1,2 bilhão em 9M24 (alta anual de 38%). As receitas de incorporação da Moura Dubeux (43% da receita líquida total) chegaram a R\$ 218 milhões (aumento no ano contra ano de 15% e queda trimestral de 1%), enquanto as receitas de condomínio (57% da receita líquida total) atingiram R\$ 284 milhões (alta de 152% em base anual e de 65% no trimestre). A margem bruta ficou em 33,1% (queda de 3,4pp em base anual e de 3,6pp no trimestre), 3,0 pp abaixo do esperado pelo Bradesco BBI e 0,9 pp abaixo do consenso, devido ao formato de aquisição (100% caixa) dos terrenos em relação à taxa de desenvolvimento de terras ("tornas") dos 2 projetos reconhecidos no período. A margem bruta ajustada da empresa foi de 34,3% (compressão de 4,4 pp no trimestre e em base anual). Os resultados da Moura Dubeux totalizaram R\$ 89 milhões (avanço de 93% em base anual e de 19% no trimestre), com rendimento dos lucros de 6,4% no trimestre e margem líquida de 17,7% (aumento de 2,4 pp em base anual, mas queda trimestral de 1,4 pp). Nos 9M24, o lucro líquido totalizou R\$ 206 milhões (crescimento anual de 69%). O resultado deste trimestre implica um ROE em 12 meses de 16,8% (aumento trimestral de 2,3pp). Posição de dívida líquida de R\$ 64 milhões e dívida líquida/patrimônio líquido de 4,2% (queda no trimestre de 1,8 pp).



Nossa Visão: Impacto em nossa tese é ligeiramente positivo. Os números de Moura Dubeux foram bons em geral, superando estimativas de 10%, embora com uma margem inferior. Principais destaques: 1) margem bruta abaixo do esperado (3,0 pp menor vs. estimativa do Bradesco BBI e 3,4 pp menor em base anual), devido ao formato de aquisição (100% caixa) dos terrenos em relação à taxa de incorporação de terrenos ("tornas") dos 2 projetos reconhecidos no período; 2) forte crescimento dos resultados (crescimento anual de 92%), atingindo 17% de ROE em 12 meses; 3) Dividendos de R\$ 55 milhões anunciados, implicando um dividend yield de 4%, sendo a relação Dívida/PL de 4% um indicador positivo para dividendos adicionais em 2025 (esperamos R\$ 100 milhões, rendimento de 7%). Os resultados da MDNE3 reforçaram mais uma vez o forte momento da empresa, sendo um dos nossos nomes preferidos de média/alta renda. Mantemos nossa recomendação de Compra, negociando a 5,0x o múltiplo P/L esperado para 2025.

Bruno Mendonça



Wellington Lourenço



Movida (MOVI3):

Análise de Resultado (3T24): Forte e acima do esperado!

Após o fechamento do mercado de ontem (7 de novembro), a Movida registrou um forte EBITDA no 3T24 de R\$ 1,2 bilhão (aumento anual de 44%), superando o esperado pelo Bradesco BBI e consenso em 5% e 8%, respectivamente. Principais destaques: 1) lucro líquido ajustado superou o consenso em 29%; 2) Depreciação do segmento RAC (aluguel) por carro ficou estável no trimestre; 3) o rendimento mensal de aluguel de 4,2% no segmento RAC superou a orientação e deve continuar se expandindo; 4) a alavancagem financeira apresentou uma pequena redução para 3,1x a relação dívida líquida/EBITDA dos últimos 12 meses, de 3,2x no trimestre anterior; e 5) spread do RoIC melhorando 3,7pp.



Nossa Visão: Mantemos nossa recomendação de Compra e preço-alvo para 2025 de R\$ 11,00, com base em: 1) a Movida está perto de entregar o spread do RoIC alvo de 4pp-7pp; 2) MOVI3 negociando a 6,2x o múltiplo P/L esperado para 2025, um desconto de 47% em relação aos pares e 0,9x o EV/valor da frota; e 3) recuperação dos preços de carros usados no Brasil devem sustentar a taxa de depreciação do RAC em 8%-9%.

Victor Mizusaki



José Ricardo Rosalen



PetroReconcavo (RECV3):

Análise de Resultado (3T24): Anúncio de dividendos deve aumentar apelo na tese

A PetroReconcavo relatou EBITDA de R\$ 439 milhões, 8% acima na nossa projeção e em linha com o consenso. O EBTIDA trimestral praticamente estável da empresa foi principalmente resultado de: (i) R\$ 24 milhões em receitas do segmento de plataformas e serviços (RSO) de R\$ 7 milhões no 2T24; (ii) receitas de petróleo estáveis, pois a taxa de câmbio mais alta mais do que compensou os preços realizados de petróleo 6% mais baixos; (iii) receitas de gás natural 2% mais altas, refletindo uma redução de apenas 2% no preço realizado do gás, já que a maioria dos volumes contratados incluía uma taxa fixa, diminuindo a exposição direta aos preços do Brent, o que compensou um aumento de 7% em custos e despesas, alimentado principalmente por maiores custos de serviços e materiais, o que refletiu um aumento do custo de elevação para US\$ 13,80/barril de US\$ 12,62 no trimestre anterior. Enquanto isso, o lucro líquido chegou a R\$ 159 milhões (alta de 17%) devido a um menor impacto da variação cambial nos resultados financeiros, que totalizaram R\$ 40 milhões no 3T24 de 216 milhões no 2T24, parcialmente compensado por um imposto de renda mais alto (R\$ 37 milhões), contra uma contribuição fiscal de R\$ 83 milhões no 2T24.

O anúncio de dividendos foi definitivamente um destaque positivo. O Conselho aprovou a distribuição de dividendos no valor bruto de R\$ 379 milhões (ou R\$ 1,29/ação), o que representou um rendimento de 7,6% somente no trimestre com base no atual valor de mercado. Com isso, o valor total em dividendos anunciados neste ano já soma R\$ 806 milhões, o que representa um rendimento de dividendos de 16%, dado o atual valor de mercado.



Nossa Visão: Embora até agora em 2024 a produção tenha sido fraca, os pagamentos de dividendos foram uma surpresa agradável. O rendimento de 15% neste ano é certamente difícil de ignorar, pois está no mesmo nível de pesos pesados do setor, como a Petrobras, e, se há uma coisa que o desempenho das ações da Petrobras nos últimos dois anos mostrou, é o valor de uma jogada de dividendos no setor de petróleo, especialmente em um mercado volátil como o Brasil. Portanto, acreditamos que se a mensagem for que esse nível de pagamento de dividendos é recorrente, o que achamos altamente possível, dada a considerável geração de caixa, mesmo em um cenário de baixa do petróleo devido ao hedge e à exposição a contratos de gás natural com preços fixos. Com pagamentos recorrentes de dividendos, a tese de investimento em PetroReconcavo provavelmente se tornaria mais atraente, com as ações provavelmente captando mais fluxos de investidores. Atualmente, esperamos R\$ 711 milhões em pagamentos de dividendos no próximo ano, o que implicaria em um dividend yield de 12%.

Vicente Falanga



Ricardo França



Petrobras (PETR4):

Análise de Resultado (3T24): Geração de caixa e dividendos acima do previsto; Um dividendo complementar iminente também poderia ser uma boa surpresa?

O EBITDA da Petrobras de US\$ 11,6 bilhões ficou ligeiramente acima das estimativas do Bradesco BBI e do consenso (4% maior), com o resultado ligeiramente melhor vindo principalmente do segmento upstream. A geração de caixa totalizou US\$ 4,4 bilhões (um rendimento de 5,1% no 3T24), bem acima da nossa estimativa de US\$ 3,2 bilhões, devido a um fluxo de caixa operacional muito forte, de aproximadamente US\$ 11,3 bilhões, apesar do consumo de capital de giro de US\$ 1,2 bilhão. O motivo foi o acordo do CARF, que resultou em compensação de PIS/COFINS e imposto de renda no trimestre, bem como reembolso de parceiros.

A Petrobras anunciou um pagamento de dividendos de US\$ 2,9 bilhões (rendimento de 3,4%), acima da nossa estimativa de US\$ 2,2 bilhões e dos US\$ 2,4 bilhões do consenso, com base em um fluxo de caixa operacional maior do que o esperado. O pagamento será feito em apenas duas parcelas no ano que vem (em fevereiro e março de 2025).



Nossa Visão: A Petrobras divulgará seu Plano Estratégico em 21 de novembro, e esperamos um plano amplamente favorável aos dividendos. Também esperamos que a empresa declare o dividendo complementar junto com seu plano a ser pago até o final do ano de 2024. Nossa estimativa para o dividendo complementar é de US\$ 3,6 bilhões (rendimento de 4,2%); no entanto, dado que a Petrobras encerrou o 3T24 em uma posição muito líquida (US\$ 14,3 bilhões em caixa & equivalentes), acima do nível ótimo da empresa de US\$ 8 bilhões, acreditamos que há uma chance de que o pagamento possa surpreender positivamente, especialmente dada a atual situação fiscal do Governo.

Vicente Falanga



Ricardo França



Randon (RAPT4):

Análise de Resultado (3T24): Diversificação compensa mais uma vez

A Randon relatou após o fechamento do mercado ontem seu resultado do 3T24, com EBITDA ajustado de R\$ 468 milhões (alta de 18% em base anual), em linha com a nossa projeção e com o consenso das estimativas. No trimestre, os principais destaques foram: (i) receitas recordes; (ii) forte expansão do EBITDA em base anual de +23% na divisão de autopeças; (iii) margem EBITDA consolidada crescendo 0,20 pp frente ao trimestre anterior; e (iv) vemos a Randon no caminho certo para atingir o limite inferior de sua orientação.



Nossa Visão: Após os resultados, mantemos a recomendação de Compra para RAPT4 e o preço-alvo de R\$ 19,00 para 2025. Nossa visão positiva é baseada em: (i) capacidade da Randon de recuperar uma participação de mercado de 30% a 40% em reboques; (ii) uma forte recuperação das vendas de veículos pesados no Brasil em 2024; (iii) participação direta da Randon na Nione adicionando R\$ 6,00/RAPT4; e (iv) RAPT4 sendo negociada a 4,2x o múltiplo EV/EBITDA para 2025, um desconto de 40% em relação à sua média histórica.

Victor Mizusaki



Renato Chanes



Rumo (RAIL3):

Análise de Resultado (3T24): Fortes resultados impulsionados por preços de frete e contratos Take-or-Pay

A Rumo relatou EBITDA ajustado de R\$ 2,2 bilhões (alta de 22% em base anual) ontem após o fechamento do mercado, em linha com a nossa estimativa e com o consenso. Os principais destaques foram: (i) o preço consolidado do frete subindo 18% em base anual e estável frente ao trimestre anterior; (ii) o investimento subiu 25% frente ao trimestre anterior, para R\$ 1,5 bilhão, R\$ 484 milhões dos quais relacionados à extensão do estado de Mato Grosso; (iii) a orientação para 2024 implica que o investimento aumentará outros 22% no 4T24 no ponto médio; (v) volumes consistentes, com aumento de 8% em base anual em outubro; e (vi) um impairment (sem efeito caixa) de R\$ 109 milhões relacionado à rede ferroviária Malha Sul.



Nossa Visão: Seguimos com recomendação de Compra para RAIL3 e um preço-alvo de R\$ 30,00 para 2025. Nossa visão positiva é baseada em: (i) perspectiva positiva para a safra de grãos de 2025, que deve resultar em preços de frete mais altos no próximo ano; e (ii) uma TIR alavancada atrativa de 13% (em termos reais); enquanto há (iii) o potencial desbloqueio de R\$ 3,20/RAIL3 devido ao projeto Lucas do Rio Verde.

Victor Mizusaki



Ricardo França e Larissa Monte



Trisul (TRIS3):

Análise de Resultado (3T24): Resultados bons e dentro do esperado; Margem bruta atinge 30% e alavancagem cai -10 p.p. no trimestre

A receita líquida da Trisul chegou a R\$ 307 milhões no 3T24 (+21% em base anual; -4% no trimestre), 3% acima do Bradesco BBI e 5% abaixo do consenso. Nos 9M24, a receita líquida totalizou R\$ 928 milhões (+21,5% em base anual). A margem bruta da empresa atingiu 30,2% (+7,10 p.p. em base anual; +5,3 p.p. no trimestre), e sua margem bruta ajustada, 24,6% (+6,1 p.p em base anual; +4,8 p.p no trimestre).

O lucro líquido foi de R\$ 39 milhões (+64% em base anual; 27,2% no trimestre), 9% acima da estimativa do Bradesco BBI e 7% abaixo do consenso. O ROE nos últimos 12 meses chegou a 10% (+2,2 p.p em base anual; +1 p.p no trimestre). Nos 9M24, o lucro líquido totalizou R\$ 102 milhões (+20% em base anual).

A dívida líquida/patrimônio líquido terminou em 37,4% (-18 p.p em base anual; -10 p.p frente ao trimestre anterior), com R\$ 550 milhões em dívida líquida e R\$ 112 milhões em geração total de caixa.



Nossa Visão: O impacto em nossa tese é ligeiramente positivo. A Trisul registrou bons resultados e dentro do esperado (lucro líquido de R\$ 39 milhões vs. estimativa do BBI de R\$ 36 milhões; +72% em base anual). Os principais destaques foram: 1) bom crescimento da receita bruta de 21% em base anual devido a maiores vendas (+22% no período); 2) margem bruta atingindo 30,2% (+7,1 p.p. em base anual), apresentando uma forte tendência de alta na lucratividade (margem de backlog em 37,6% e ROE dos últimos 12 meses em 10%); e 3) alavancagem caindo -10 p.p no trimestre para 37,4%. Em geral, os resultados foram sólidos, com a receita bruta continuando a crescer, mas agora com margens e balanço patrimonial melhores. A empresa ainda precisa lançar cerca de R\$ 800 milhões e vender R\$ 600 milhões no 4T24 para atingir a orientação de R\$ 1,8 -2,2 bilhões para 2S23-2024, o que vemos como viável. TRIS3 é negociado a 0,7x o múltiplo P/PVA estimado para 2024.

Bruno Mendonça



Wellington Lourenço



Vivara (VIVA3):

Análise de Resultados (3T24): Outro EBITDA robusto

Ontem à noite (7), a Vivara relatou resultados sólidos no 3º trimestre de 2024, com crescimento da receita líquida acelerando para +23,1% em base anual (vs. +17,2% no 2T24), não muito longe das expectativas do consenso e das nossas, enquanto o controle das despesas operacionais (por exemplo, simplificação do marketing e comissionamento em nível de loja) continuou a compensar durante o trimestre, ajudando a suportar a expansão da margem EBITDA ajustada de 3,2 p.p para

22,6% (2,1 pp acima do estimado pelo BBI). A geração de fluxo de caixa operacional foi ligeiramente positiva em R\$ 5,4 milhões enquanto a empresa se prepara para a forte temporada de vendas do 4º trimestre (necessidades de capital de giro).



Nossa Visão: Positiva. No 3T24, a receita da Vivara respondeu bem à nova abordagem de alocação de estoque, acelerando o crescimento para acima de 20% pela primeira vez no ano, enquanto a extrema reformulação na estrutura corporativa da nova gestão da empresa (em seu segundo trimestre de mandato) continuou a dar suporte à expansão da margem EBITDA. Ainda acreditamos que é muito cedo para assumir que as recentes mudanças drásticas na administração da Companhia não terão efeitos colaterais negativos em seus fundamentos no longo prazo, mas os impactos vistos no 2T24 e 3T24 devem continuar a sustentar o bom momento de curto prazo e o crescimento dos lucros. As operações da Vivara produzem um dos níveis de crescimento e retorno mais atraentes entre nossa cobertura de varejo e consumo (cerca de 20% de crescimento e ROIC maior que 20%). Neste contexto, aproveitando tais fundamentos premium e negociando a 10,8x o múltiplo P/L para 2025 - amplamente em linha com os pares - acreditamos que ainda há uma boa assimetria para o lado positivo, desde que o crescimento dos lucros se materialize. Mantemos nossa recomendação de Compra e preço-alvo de R\$ 35,00.

Pedro Pinto



Flávia Meireles



A opinião do nosso time de grafistas

Ibovespa consolida topo nos 130.650 pontos

O Ibovespa apresentou novo movimento de queda e vai novamente consolidando topo na região correspondente à LTB e média diária de 21 períodos, ao redor dos 130.650 pontos. A principal referência de suporte segue nos 128.145 pontos.



Recomendação do dia*: Usiminas S.A. (USIM5)

COMPRA: USIM5 (de 6,76 a 6,79), com primeiro objetivo aos 7,02 (ganho estimado entre +3,3% e +3,8%) e um segundo aos 7,30 (ganho estimado entre +7,5% e +8,0%). O stop ficaria marcado em 6,54 (perda estimada entre -3,3% e -3,7%).



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.

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.

O Bradesco BBI pode prestar serviços relacionados a assessoria financeira/M&A para a(s) companhia(s) mencionada(s) neste relatório.

Bradesco BBI está participando como coordenador na Oferta Pública de Valores Mobiliários de Cosan S.A., Localiza 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., Assaf S.A., Auren Energia S.A., B3 S.A., Boa Safra S.A., Brisanel 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., Multiplan 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., Assaf S.A., Auren Energia S.A., B3 S.A., Boa Safra S.A., Brisanel S.A., C&A Modas S.A., CCR S.A., Cemig S.A., Cogna S.A., CPFL Energia S.A., Ecorodovias S.A., Eletrobrás S.A., Eletromidia 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., Multiplan 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).