



ÁGORA
INVESTIMENTOS

ÁGORA INSIGHTS

Abertura de mercado



14/11/2024

Abertura de Mercado



Performance das bolsas internacionais

Bolsa	Varição
Dow Jones*	▲ 0,1%
Nasdaq *	▲ 0,1%
S&P 500*	▲ 0,1%
Londres (FTSE)	▲ 0,3%
Frankfurt (DAX)	▲ 1,2%
Tóquio **	▼ 0,5%
Xangai **	▼ 1,7%
Hong Kong **	▼ 2,0%

*Futuros **mercados já fechados

Indicadores financeiros:

0,03%

127.734
Ibovespa
13/11

0,31%

R\$ 5,79
Dólar Comercial
13/11

-0,15%

R\$ 6,12
Euro
13/11

153,49

CDS¹ Brasil
14/11

10,65%

CDI Anualizado
14/11

0,58%

Poupança Nova
14/11

0,56%

IPCA (Outubro)
14/11

11,25%

Selic (a.a.)
14/11

Commodities

▼ 1,0%

2572,63/onça
Ouro (US\$/onça troy)
13/11

▼ 0,0%

100,95/ton
Minério de Ferro (US\$/ton)
13/11

▲ 0,5%

71,98/barril
Petróleo Brent (US\$/barril)
13/11



Agenda econômica:

Data	Região	Horário	Indicador	Referência
14-Nov	Brasil	08:00	IGP-10 (FGV) M/M	Novembro
14-Nov	China	23:00	Produção industrial A/A	Outubro
14-Nov	China	23:00	Vendas no varejo A/A	Outubro
14-Nov	EUA	10:30	PPI M/M	Outubro
14-Nov	EUA	10:30	PPI A/A	Outubro
14-Nov	EUA	10:30	Novos pedidos seguro-desemprego	Novembro
14-Nov	EUA	10:30	Seguro-desemprego	Novembro
14-Nov	Zona do Euro	07:00	PIB T/T	3T24
14-Nov	Zona do Euro	07:00	PIB A/A	3T24
14-Nov	Zona do Euro	07:00	Empregos T/T	3T24
14-Nov	Zona do Euro	07:00	Empregos A/A	3T24
14-Nov	Zona do Euro	07:00	Produção industrial M/M	Setembro

[Confira aqui a agenda completa para a semana!](#)

Pacote Econômico é a grande expectativa da sessão

Após alguns ajustes nos últimos dias, os ventos voltam a ser favoráveis para os principais mercados acionários globais, com os índices futuros de Nova York e os índices europeus operando em altas leves. O pano de fundo, porém, não traz muitas novidades e, portanto, esse novo ímpeto deveria ter menos vigor do que os anteriores.

Em outros mercados, o dólar ruma para sua quinta valorização seguida frente às demais moedas, na sequência mais longa desde 9 de outubro, os rendimentos dos Treasuries têm altas leves, os contratos futuros do petróleo mostram maior volatilidade, em meio a receios sobre alta do dólar e a menor demanda, enquanto os preços futuros do minério de ferro voltaram a ser cotados abaixo de US\$ 100 em Singapura – em Dalian, na China, a commodity encerrou a sessão em queda de 1,37%, aos US\$ 104,61 por tonelada.

Por aqui, os investidores seguem na expectativa pelo pacote de cortes de gastos do Governo. Segundo as manchetes, o Ministério da Fazenda teria indicado ao Congresso que o pacote seria de R\$ 70 bilhões em cortes nos próximos dois anos – portanto qualquer sinalização adicional nas próximas horas pode dar fôlego aos ativos, independentemente da cena externa. O Ministro da pasta, Fernando Haddad, falou ontem à tarde em um "pacote expressivo", o que ajudou a limitar as perdas em nossos mercados aparentemente.

Agenda econômica 14/11:

Brasil: Entre os eventos, o presidente do Banco Central, Roberto Campos Neto, fala em duas oportunidades (13h e 13h55h). Entre os indicadores, serão divulgados o IBC-Br de setembro (9h) e o 2º levantamento da Safra de Grãos da Conab (9h). Mais tarde, o Ministério da Fazenda divulga o Prisma Fiscal, boletim com as previsões do mercado para os principais indicadores relacionados às contas públicas (10h).

EUA: Será divulgado o índice de preços ao produtor (PPI) de outubro (10h30) e, no mesmo horário, saem os números semanais de pedidos de auxílio desemprego. Também são esperados discursos do presidente do Federal Reserve (Fed), Jerome Powell (17h), e de vários dirigentes da instituição: diretora do Fed, Adriana Kugler (9h), Tom Barkin, de Richmond (11h15) e John Williams, de Nova York (18h15).

Europa: são esperados discursos da presidente do Banco Central Europeu (BCE), Christine Lagarde (16h) e do presidente do Banco da Inglaterra (BoE), Andrew Bailey (18h).

China: Serão conhecidos os números da produção industrial e vendas no varejo em outubro (23h).



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

Confira aqui
O calendário de balanços.

Destques Corporativos

Allos (ALLOS3):

Análise de Resultado (3T24): Resultados positivos e dentro do esperado; Mantemos a Allos como a top pick no setor

O fluxo de caixa operacional (FFO) teve expansão de 28% em base anual (para R\$ 307 milhões), ficando 2% abaixo da estimativa do Bradesco BBI e 1% acima do consenso. Além disso, o FFO por ação atingiu 0,58 (+37% em base anual). Por sua vez, seu EBITDA ajustado ficou em R\$ 475 milhões (+10% em base anual; +6% no trimestre), em linha com a estimativa do BBI e 5% acima do consenso. As vendas aumentaram 8,1% em base anual para R\$ 6,2 bilhões (excluindo ativos vendidos) no 3T24. Enquanto isso, as vendas/m² aumentaram 9% em base anual para 1.862/m², devido à melhora do mix, venda de ativos de baixo desempenho e vendas de mesmas lojas (SSS) que chegaram a 6,2%. A receita líquida totalizou R\$ 650 milhões (+11% em base anual; +4% no trimestre), com SSR (aluguel de mesmas lojas) crescendo 4,2% em base anual. A receita de aluguel atingiu R\$ 472 milhões (+2,9% em base anual) no 3T24, enquanto a receita de estacionamento saltou para R\$ 117 milhões (+12,5% no período, com ticket médio mais alto) e as receitas de serviços para R\$ 79 milhões (+17,4% em base anual, impulsionadas pelos serviços de mídia da Helloo). Nos 9M24, a receita líquida totalizou R\$ 1,4 bilhão (+2,4% em um ano). A distribuição aos acionistas atingiu R\$ 1,4 bilhão no acumulado do ano (11,7% do seu atual valor de mercado), com R\$ 777 milhões em recompras de ações (6,3% do total de ações) e R\$ 612 milhões em dividendos distribuídos, totalizando R\$ 1,4 bilhão. A empresa anunciou recentemente uma política de dividendos mensais e aprovou R\$ 150 milhões adicionais a serem distribuídos ao longo do 4T24 (com um yield adicional de 1,2%). A Dívida líquida/EBITDA ficou em 1,7x no 3T24 (estável no trimestre), encerrando o trimestre com dívida líquida de R\$ 3,3 bilhões e custo médio da dívida em CDI+0,8%. A Allos atingiu um total de R\$ 2,4 bilhões em vendas de ativos desde 2023, tudo a uma cap rate de 7,5 a 8,5%. Em 2024, a Allos anunciou a venda de parte de sua participação em 3 shoppings e uma participação integral em um shopping.



Nossa Visão: O impacto em nossa tese é ligeiramente positivo. A Allos registrou números bons e dentro do esperado no geral, com as vendas crescendo 8,1% em base anual (vs. 9,7% da Iguatemi e 9,0% da Multiplan) e números operacionais positivos no geral (por exemplo, taxa de ocupação, custos de ocupação, inadimplência). O retorno aos acionistas atingiu um yield de 14% no ano (por meio de recompras + dividendos), enquanto a alavancagem permaneceu sob controle em 1,7x dívida líquida/EBITDA. Ainda vemos a Allos como uma história muito interessante com um valuation atrativo em termos absolutos e relativos. A ação está sendo negociada a 8,0x P/FFO esperado para 2025. um desconto de 21% em relação à MULT3.

Bruno Mendonça



Wellington Lourenço



Banco do Brasil (BBAS3):

Análise de Resultado (3T24): Pior qualidade dos ativos pressiona as provisões

O Banco do Brasil relatou, ontem à noite, um lucro líquido recorrente de R\$ 9,5 bilhões para o 3T24 (apenas 0,1% maior no trimestre e 8,3% em base anual), 1,5% abaixo da estimativa do Bradesco BBI e 1,6% acima do consenso. O número abaixo da nossa estimativa pode ser explicado, principalmente, por maiores despesas com provisões (44% acima da nossa estimativa), devido à pior qualidade dos ativos, especialmente no segmento do agronegócio, enquanto a receita líquida de juros (NII) ficou amplamente em linha com nossa estimativa. Enquanto isso, a receita de serviços ficou virtualmente em linha com nossa estimativa, e as despesas operacionais nos surpreenderam positivamente (2,9% abaixo do esperado). Além disso, o banco se beneficiou de uma menor taxa efetiva de imposto, devido a créditos fiscais e benefícios dos juros sobre capital, enquanto o lucro antes dos impostos ficou 22% abaixo da nossa estimativa e caiu 16% frente ao trimestre anterior (8,1% menor em base anual). Por fim, o Banco do Brasil ajustou sua orientação, aumentando as despesas de provisão de R\$ 34 bilhões a R\$ 37 bilhões (de R\$ 31 bilhões a R\$ 34 bilhões antes) e o crescimento das despesas administrativas de 5% a 7% (de 6% a 10% anteriormente), mantendo as outras linhas inalteradas.



Nossa Visão: Acreditamos que o Banco do Brasil apresentou tendências desafiadoras, apesar de um lucro líquido amplamente em linha com as expectativas, onde destacamos a deterioração significativa na qualidade dos ativos do agronegócio, o que pressionou as despesas de provisão, e o benefício de uma menor taxa efetiva de imposto em cerca de 5% (frente ao 2T24 e estimativa de aproximadamente 20%) apoiou o lucro líquido. Notavelmente, o portfólio renegociado do banco aumentou no trimestre, enquanto uma ligeira redução ocorreu no índice de cobertura. Do lado positivo, notamos as melhores despesas operacionais, que também levaram à revisão da orientação, enquanto o portfólio do Banco do Brasil continua crescendo próximo ao limite superior da orientação da administração, em 11% em base anual (contra a orientação de 8 a 12%).

Francisco Navarrete



Renato Chanes



Boa Safra (SOJA3):

Análise de Resultado (3T24): Números resilientes, caminhando para 4T mais forte

A Boa Safra entregou vendas de R\$ 727 milhões no 3T24 (queda anual de 26%), com a receita bruta de sementes de soja caindo 33% em base anual para R\$ 587 milhões (15% abaixo do esperado pelo Bradesco BBI). Um mix de receita mais fraco também impactou o EBITDA ajustado, que caiu 45% em base anual para R\$ 74 milhões (32% abaixo do esperado). A dívida líquida (e ajustada pelo Fiagro) diminuiu R\$ 140 milhões no trimestre após a dinâmica sazonal do capital de giro (com mais por vir à medida que os estoques continuam sendo vendidos). A Boa Safra também divulgou uma carteira de pedidos de R\$ 699 milhões em outubro de 2024. Acreditamos que isso pode ser um desenvolvimento

positivo, já que (i) outubro é provavelmente um mês forte para as vendas de sementes; (ii) a carteira de pedidos de R\$ 699 milhões já deve estar líquida de vendas durante esse mês; (iii) considerando R\$ 587 milhões em vendas de sementes de soja durante o 3T24, a carteira de pedidos de R\$ 699 milhões e mais as vendas de outubro, acreditamos que a Boa Safra pode estar no caminho certo para cumprir nossas expectativas anuais de receita.



Nossa Visão: Em suma, Boa Safra parece caminhar para um final de ano mais forte, e sua execução histórica joga a seu favor. O fato de a empresa ter produzido menos sementes este ano do que sua capacidade instalada (de 240 mil big bags) também sugere um menor peso que o ritmo geral de receita e volume mais fraco até agora pode ter. No futuro, a área plantada dos agricultores integrados continuou se expandindo, e a Boa Safra parece estar a caminho de expandir os volumes de produção para 280 mil big bags até o próximo ano. Acreditamos que isso pode continuar sendo uma história de “esperar para ver” no lado das ações no curto prazo, mas os múltiplos baseados em qualquer condição de mercado mais normalizada podem ser descontados demais para serem ignorados. Mantemos nossa recomendação de Compra.

Henrique Brustolin



José Ricardo Rosalen



BRF (BRFS3):

Análise de Resultado (3T24): Forte, conforme expectativa

A BRF entregou resultados fortes e dentro do esperado no 3T24. O EBITDA ajustado foi de R\$ 3 bilhões (13% maior em base trimestral e apenas 2% abaixo do esperado pelo Bradesco BBI), com margem de 19,1% (aumento trimestral de 1,2pp e 0,7pp abaixo da expectativa do BBI). A geração de Fluxo de Caixa Livre (FCF) totalizou R\$ 2 bilhões, ajudando a reduzir o índice de alavancagem para 1,2x (vs. 1,8x no 2T24). BRF anunciou uma distribuição de juros sobre capital próprio (JCP) de R\$ 946 milhões (rendimento de 2,3%), que marca a primeira distribuição de caixa da empresa aos acionistas desde 2015. A operação no Brasil entregou um EBITDA ajustado de R\$ 1,2 bilhão (aumento trimestral de 12% e 4% acima do esperado pelo BBI), com volumes crescendo sólidos 8% em base anual. Já pelo lado da operação internacional, o EBITDA ajustado atingiu R\$ 1,6 bilhão (aumento de 10% no trimestre, mas 10% abaixo do esperado), desta vez frustrando as expectativas otimistas.



Nossa Visão: Este foi um trimestre de alta qualidade, mas o espaço para os resultados continuarem crescendo agora parece menor, enquanto continuamos sem visibilidade sobre onde as margens do meio do ciclo acabarão se estabilizando. Nossa recomendação Neutra permanece inalterada.

Henrique Brustolin



José Ricardo Rosalen



CCR (CCRO3):

CCR (CCRO3): Renegociação da MSVia aprovada pelo TCU

O Tribunal de Contas da União (TCU) autorizou a Agência Nacional de Transportes Terrestres (ANTT) a prosseguir com os termos propostos para reequilibrar o retorno econômico da MSVia, da CCR. Após a ECO101 da EcoRodovias e a Autopista Fluminense da Arteris, este é o terceiro processo de renegociação contratual aprovado pelo TCU para evitar a relicitação antecipada de concessões.



Nossa Visão: O relator do caso MSVia da CCR, Ministro Aroldo Cedraz, recomendou que o Tribunal de Contas da União (TCU) rejeitasse a proposta de reequilíbrio do retorno econômico desta concessão. No entanto, os Ministros Benjamin Zymler e Bruno Dantas votaram a favor do caso, o que foi seguido por outros quatro Ministros do Tribunal, aprovando o caso. Em nossa visão, como disse o Ministro Bruno Dantas, o TCU já estabeleceu um precedente a favor deste mecanismo. As discussões ou análises devem se concentrar nos termos da proposta e se esta é a melhor alternativa para o Governo e a população.

De acordo com documentos tornados públicos até o momento, os principais termos para a "nova" MSVia são: (i) TIR desalavancada de 9,45% (em termos reais); (ii) plano de investimentos de R\$ 9,3 bilhões (considerando como data base janeiro de 2022); (iii) 10 anos adicionais de concessão; (iv) tarifa de pedágio aumentando dos atuais R\$ 7,50/100km para R\$ 10,10/100km no segundo ano, R\$ 12,60/100km no terceiro ano e chegando a R\$ 15,10/100km no quarto ano; enquanto (v) não haverá indenização para a CCR caso perca esta concessão durante o processo de leilão do ano que vem.

Esta é uma notícia positiva para a CCR, dado que se perderem este contrato, a empresa poderia remover R\$ 609 milhões de dívida líquida e R\$ 193 milhões de EBITDA, melhorando a alavancagem financeira para 2,9x, de 3x a relação dívida líquida/EBITDA. Por outro lado, se vencerem o leilão da "nova" MSVia sob estes novos termos, poderemos aumentar nosso preço-alvo em R\$ 1,40/CCRO3. Mantemos nossa recomendação de Compra para CCRO3 e o preço-alvo de R\$ 18,00 para 2025.

Victor Mizusaki



Ricardo França



Cosan (CSAN3):

Análise de Resultado (3T24): Dívida líquida permanece estável; Cosan anuncia programa de recompra de ações

O EBITDA ajustado proforma da Cosan totalizou R\$ 6,1 bilhões, em linha com a estimativa do Bradesco BBI e com o consenso, devido aos resultados em linha na maioria dos negócios. Em relação aos resultados proforma, consideramos 100% das finanças da Rumo, Moove, Compass e Radar, 50% das

finanças da Raízen e o resultado patrimonial da Vale. Para os negócios que reportaram hoje (Moove e Radar), a Moove foi a principal surpresa, pois seu EBITDA incluindo R\$ 182 milhões em despesas registradas no contexto da preparação do IPO da Moove e despesas relacionadas ao reconhecimento do Plano de Opção de Ações vinculado ao evento de liquidez totalizou R\$ 203 milhões (BBI estimava R\$ 280 milhões). Ajustando essas despesas, o EBITDA teria somado R\$ 385 milhões (+6% maior no trimestre e 9% maior no ano), mostrando a evolução contínua do negócio em termos de volume e mix de produtos. Enquanto isso, o EBITDA da Radar chegou a R\$ 143 milhões (+7% no trimestre) e seu lucro líquido atingiu R\$ 165 milhões, o que, com base no valor contábil da empresa de R\$ 5 bilhões, representa um rendimento anualizado de 13,9%. No final das contas, a Cosan reportou lucro líquido proforma de R\$ 185 milhões (vs. um prejuízo líquido de R\$ 227 milhões no 2T24).

A Cosan anunciou um novo programa de recompra de ações. Além dos resultados, a Cosan também anunciou hoje um novo programa de recompra de ações. O programa permitirá que a empresa adquira até 115 milhões de ações (6,2% do total de ações ou 9,9% do free float) nos próximos 18 meses (de 13 de novembro de 2024 a 13 de maio de 2026).



Nossa Visão: Quase não houve surpresas na divulgação dos resultados da Cosan. Em nossa opinião, a dívida líquida estável da empresa, apesar do descompasso entre entradas e saídas de caixa do trimestre, foi um destaque marginalmente positivo, e a empresa também permaneceu autofinanciada com uma taxa de cobertura de juros acima de 1x (dividendos recebidos nos últimos 12 meses/despesas financeiras no período). Além disso, o anúncio de um novo programa de recompra de ações deve ser bem recebido pelo mercado, pois sugere que a empresa está disposta a remunerar seus acionistas.

Vicente Falanga



Ricardo França



Cyrela (CYRE3):

Análise de Resultado (3T24): Trimestre sólido, com ROE de 17,6%; mantemos a recomendação de Compra

A receita líquida da Cyrela atingiu R\$ 2,0 bilhões (+9% no trimestre; +25% em base anual) no 3T24, com o número superando as estimativas do Bradesco BBI e do consenso em 5% e 7%, respectivamente. Nos 9M24, a receita líquida totalizou R\$ 5,5 bilhões (+20% em base anual). A margem bruta da empresa chegou a 33,3% no 3T24 (+0,4 p.p no trimestre; -0,2 p.p em base anual), em linha principalmente com o esperado pelo BBI e consenso. A margem bruta ajustada, por sua vez, totalizou 35,0% no trimestre (+0,3 p.p no trimestre; -0,4 p.p em base anual). O lucro líquido da Cyrela chegou a R\$ 473 milhões (+15% frente ao trimestre anterior; +88% em base anual), resultando em um ROE dos últimos 12 meses de 17,6%. O lucro líquido ficou 5% acima da nossa estimativa e 33% acima do consenso. Excluindo o lucro líquido de R\$ 91 milhões da venda de ações CURY3 (19% do lucro líquido total do trimestre), o lucro líquido da empresa ficou em R\$ 382 milhões. Nos 9M24, seu lucro

líquido totalizou R\$ 1,2 bilhão (+66% em base anual). A geração operacional de caixa (excluído venda das ações da Cury) foi de R\$ 14 milhões (vs. R\$ 118 milhões de queima de caixa no 2T24 e R\$ 43 milhões de queima de caixa no 3T23), levando a alavancagem para 7,1% no 3T24 (-2,0 p.p no trimestre; -0,9 p.p em base anual). No período, houve R\$ 115 milhões de efeitos não recorrentes relacionados à venda das ações da Cury, o que resultou em uma geração total de caixa de R\$ 124 milhões.



Nossa Visão: O impacto em nossa tese é ligeiramente positivo. Após fortes números operacionais, a Cyrela registrou um trimestre sólido na frente financeira. Os principais destaques foram: 1) ROE de 17,5% nos últimos 12 meses, +5 p.p em base anual; 2) mesmo excluindo o impacto positivo de R\$ 91 milhões da venda de ações CURY3, seu lucro líquido cresceu 52% em base anual; 3) R\$ 124 milhões em geração de caixa, impulsionada positivamente pela venda de R\$ 115 milhões de ações CURY3. Reforçamos que a CYRE3 é uma das nossas escolhas preferidas no setor de construção residencial, pois tem um dos melhores momentos de ganhos, com algum espaço para revisão em alta em relação às estimativas de consenso (os resultados do 3T24 ficaram 33% acima do consenso) e espaço para dividendos adicionais ainda em 2024 - também esperamos um rendimento de 9,5% entre o 4T24-2025. A CYRE é negociada a 5,6x P/L esperado para 2025.

Bruno Mendonça



Wellington Lourenço



Hypera (HYPE3):

Análise de Resultado (3T24): Resultados fracos, em linha com a orientação

Os resultados do 3T24 da Hypera foram fracos, em linha com as estimativas do Bradesco BBI e a orientação da empresa. Os números foram pressionados por receitas menores devido à otimização anunciada do capital de giro. O crescimento do sell-out (também antecipado) foi o destaque positivo em 11% em base anual (vs. 13% do mercado), melhorando a partir dos 6% no 2T24, devido à normalização de categorias relacionadas à gripe, doenças respiratórias, dor e febre, com alta de 11% (vs. -1% em base anual no 2T24). Essa tendência continuou em outubro com crescimento de 13% em base anual.

A receita líquida caiu 10% versus o 3T23. A margem EBITDA caiu 8 p.p em base anual para 29%, com sua margem bruta caindo 3,5 p.p para 60% em uma menor diluição de custos fixos e SG&A (despesas gerais, com vendas & administrativas) aumentando 4,5 p.p na alavancagem operacional. O ciclo de caixa aumentou em 17 dias no trimestre para 257, mas sua dívida líquida caiu R\$ 287 milhões para R\$ 7 bilhões (2,8x EBITDA dos últimos 12 meses).



Nossa Visão: Apesar do momentum de lucros negativos, nossa tendência é positiva para Hypera, dado a queda de 26% no preço de suas ações desde 18 de outubro. As ações agora estão sendo negociadas a 8,5x e 6x P/L para 2025 e 2026, ou 7x a orientação de lucro líquido descontinuada para 2024.

Marcio Osako



José Ricardo Rosalen



JBS (JBSS3):

Análise de Resultado (3T24): Impressionante, mais uma vez!

A JBS entregou um impressionante EBITDA ajustado no 3T24 de R\$ 11,9 bilhões (11% acima do esperado pelo Bradesco BBI). O lucro líquido ajustado de R\$ 4 bilhões ficou em linha, enquanto a geração de caixa totalizou R\$ 5,5 bilhões (rendimento de 7%). A Seara foi o principal destaque, com margem EBITDA recorde de 21% (2 pp acima do esperado), mas JBS Brasil, US Beef e US Pork também superaram expectativas. A orientação para 2024 foi atualizada para EBITDA ajustado de US\$ 6,9 bilhões a US\$ 7,1 bilhões para o ano (de US\$ 6,25 bilhões a US\$ 6,75 bilhões). O EBITDA implícito do 4T24 é de US\$ 1,55 bilhão a US\$ 1,75 bilhão. Embora isso sugira uma importante desaceleração sequencial (recoo do EBITDA médio de 23% no trimestre), a taxa de execução do 4T24 ainda se traduziria em EBITDA anualizado de aproximadamente R\$ 36,4 bilhões, 15% acima da estimativa atual do consenso para 2025. Mesmo que as margens da operação de aves continuem desacelerando em relação às máximas, existe muito espaço para que as projeções continuem sendo revisadas para cima.



Nossa Visão: A JBS oferece a melhor proposta de valor dentro de nossa cobertura de Proteínas, com uma combinação de: (i) consistente dinâmica de resultados (revisões para cima se aproximam), (ii) valuation pouco exigente (com um desconto injustificado em relação à sua média histórica e abaixo de seus pares de proteína); e (iii) uma opcionalidade importante caso a listagem nos Estados Unidos avance (o que agora parece mais provável do que nunca). Assim, reiteramos nossa recomendação de Compra para JBSS3.

Henrique Brustolin



José Ricardo Rosalen



Marfrig (MRFG3):

Análise de Resultado (3T24): Números em linha, com dividendos inesperados de R\$ 2,5 bilhões

A Marfrig (em base individual e excluindo totalmente as operações descontinuadas) reportou EBITDA ajustado de R\$ 904 milhões (3% acima do esperado pelo Bradesco BBI), sem grandes surpresas na frente operacional. Forte desempenho na América do Sul, com margem EBITDA ajustada de 12,1% (aumento trimestral de 3pp) e volumes crescendo 15% trimestralmente na América do Norte, no entanto, a margem EBITDA caiu mais 0,5pp no período, para 2,4%. A Marfrig também anunciou a distribuição de dividendos de R\$ 2,5 bilhões (dividend yield de 18%), o cancelamento de 20 milhões de ações mantidas em tesouraria e um novo programa de recompra de até 27,9 milhões de ações (3% do total).



Nossa Visão: Qualitativamente falando, os resultados da Marfrig mais uma vez corresponderam às expectativas. Ainda assim, mantemos nossa recomendação Neutra, pois acreditamos que o ciclo negativo do gado na América do Norte continuará limitando o ritmo de redução da alavancagem da Marfrig e se traduzindo em múltiplos mais altos para a empresa em um futuro próximo.

Henrique Brustolin



José Ricardo Rosalen



MRV&Co (MRVE3):

Análise de Resultado (3T24) Números em linha, mas pouco empolgantes

A margem bruta da MRV, operação local, foi de 26,6% (aumento de 3,2 pp em base anual e de 0,5pp no trimestre), enquanto a margem bruta ajustada foi de 30,1% (avanços de 3,3pp no ano e de 0,7pp no trimestre). Além disso, a margem bruta (excluindo juros) de novas vendas foi de 37,5% (vs. 26,7% no 3T23) e a margem a reconhecer (REF), de 42,2% no 3T24 (alta de 3,8pp em base anual e de 0,1pp no trimestre), com receita a ser reconhecida em R\$ 3,7 bilhões. O financiamento líquido para compradores de imóveis ("pro soluto" + recebíveis de financiamento direto) ficou em R\$ 2,8 bilhões no 3T24 (declínio de 14% em base anual e avanço de 1% no trimestre), com recebíveis "pro soluto" em R\$ 2,2 bilhões (queda de 8% no ano contra ano, mas alta trimestral de 7%) e carteira de financiamento direto em R\$ 593 milhões (reduções de 31% no ano e de 16% no trimestre). O valor bruto inclui mais R\$ 3,1 bilhões em recebíveis que já foram vendidos a investidores e contabilizados como passivo de cessão de crédito, sendo R\$ 1,7 bilhão de recebíveis "pro soluto" (limpos) e R\$ 1,4 bilhão de financiamento direto (com unidades como garantia). A relação dívida líquida/patrimônio líquido da MRV incorporação foi de 46,0% (avanços de 2,6pp em base anual e de 0,7pp no trimestre), com dívida líquida em R\$ 2,6 bilhões e indicador de covenant em 0,49x (vs. limite de 0,65x). O passivo de cessão de crédito da MRV atingiu R\$ 3,4 bilhões (não contabilizado como dívida). A MRV&Co registrou lucro líquido ajustado de R\$ 17 milhões no 3T24 (vs. -R\$ 21 milhões no 3T23). O lucro líquido da MRV Incorporação totalizou R\$ 76 milhões (crescimento anual de 243%), a Urba registrou um prejuízo

líquido de R\$ 8 milhões (vs. -R\$ 20 milhões no 3T23), a Luggo teve resultado positivo de R\$ 1 milhão (vs. -R\$ 9 milhões no 3T23) e a Resia registrou um prejuízo líquido de R\$ 52 milhões (vs. -R\$ 14 milhões no 3T23). Em dezembro de 2021, a Luggo assinou um acordo de investimento com a Brookfield, que incluiu a compra dos projetos desenvolvidos, totalizando R\$ 1,3 bilhão em VGV, dos quais R\$ 691 milhões já foram entregues. Por fim, a velocidade das vendas (VSO) da MRV Brasil ficou em 32,3% (1,9pp maior em base anual, mas 1,5pp menor do que o trimestre anterior).



Nossa Visão: Impacto em nossa tese é neutro. Os resultados da MRV ficaram em linha com o esperado pelo Bradesco BBI, sustentando as tendências positivas recentes e avançando em direção à orientação deste ano, mas não esperamos que isso mude a postura cética do mercado em relação ao nome. Os principais destaques foram: 1) em meio ao forte impulso operacional no segmento MCMV, as margens da MRV Incorporação continuaram a melhorar, para 26,6%, com margem bruta de novas vendas excluído juros e margem a reconhecer em 37,5% e 42,2%, respectivamente, apontando para melhora da rentabilidade; 2) alavancagem da MRV Incorporação em 49% a relação dívida/PL (covenants em 65%, incluindo contas a pagar em banco de terrenos); e 3) prejuízo líquido da Resia de R\$ 52 milhões, mesmo após um projeto vendido no 3T24. Em suma, vemos a MRV no caminho certo para cumprir sua orientação de receita líquida, margem bruta e resultados, embora a geração de caixa ainda esteja atrasada (R\$ 157 milhões nos 9M24 vs. orientação de R\$ 300 a 400 milhões para 2024). Embora o valuation pareça atraente em termos absolutos, a 0,6x P/VPA, acreditamos que um desempenho positivo significativo dependerá de eventos que reduziram a complexidade da tese de investimento (por exemplo, a cisão da Resia e a melhoria adicional na geração de caixa).

Bruno Mendonça



Wellington Lourenço



Plano & Plano (PLPL3):

Análise de Resultado (3T24): Trimestre sólido como era esperado

A receita foi de R\$ 719 milhões (aumento de 29% em base anual e de 3% no trimestre) no 3T24, 3% acima do estimado pelo Bradesco BBI e 2% abaixo do consenso. Nos 9M24, a receita líquida totalizou R\$ 1,9 bilhão (crescimento anual de 34%). A margem bruta foi de 33,1% (1,1pp maior em base anual e de 0,2pp no trimestre), abaixo do estimado pelo BBI em 0,8pp e abaixo do consenso em 0,4pp. Por sua vez, a margem bruta ajustada da Plano & Plano foi de 34,0% (estável em relação ao ano anterior e 0,3 pp acima no trimestre). Excluindo o programa habitacional "Pode Entrar", sua margem bruta ajustada teria chegado a 36,0% (aumento trimestral de 0,7pp). O lucro líquido atingiu R\$ 119 milhões no 3T24 (crescimentos de 58% no ano contra ano e de 25% no trimestre), com margem líquida de 16,6% no trimestre. Nos 9M24, seus resultados totalizaram R\$ 256 milhões (avanço anual de 38%). Em 12 meses o ROE chegou a 47,2% (declínio trimestral de 0,5pp). Por fim, a relação de dívida ficou caixa líquido/patrimônio líquido em 12,4% no trimestre (vs. 0,1% de caixa líquido/patrimônio líquido no 2T24 e 20,3% de dívida líquida/patrimônio líquido no ano anterior), com caixa líquido de R\$ 104 milhões, após gerar R\$ 103,8 milhões em caixa.



Nossa Visão: Impacto em nossa tese é neutro. Os resultados da Plano & Plano foram sólidos, em linha com o esperado pelo BBI (4% acima de nossa estimativa no lucro líquido; alta anual de 58%), ainda mostrando seu momento positivo. Os principais destaques foram: 1) crescimento positivo da margem, que foi de 36,0% (excluído o programa "Pode Entrar"), com margem a reconhecer de 38,9%; 2) alavancagem de -12,4%, ou seja, posição de caixa líquido; 3) e forte ROE de 47%, com o resultado final crescendo 58%. Mantemos nossa recomendação de Compra para PLPL3, sendo negociada a 5,9x o P/L esperado para 2025 (vs. DIRR3 e CURY3 em 7,3 e 8,2x, respectivamente), alimentada pelo forte impulso de ganhos - com risco de alta para nossas estimativas para 2025 devido ao "Pode Entrar" - e um provável aumento na taxa de payout em 2025 devido a um balanço patrimonial de caixa líquido (esperamos um rendimento de dividendos de 8%, assumindo um pagamento de 40%).

Bruno Mendonça



Wellington Lourenço



Rede D'OR (RDOR3):

Análise de Resultado (3T24): Números fortes e acima do esperado

Os resultados da Rede D'OR no 3T24 foram fortes, acima do esperado pelo Bradesco BBI (o EBITDA surpreendeu positivamente em 3%, excluindo ganhos com a venda da D'Or Consultoria, enquanto o lucro líquido ficou 20% acima da estimativa, devido ao resultado financeiro). Destaques positivos: (i) forte crescimento anual de 8,8% no ticket médio de Hospitais (vs. estimativa de 5,2%), (ii) queda trimestral de 1,5pp da sinistralidade da SulAmérica, para 82,8% (vs. queda esperada de 0,5pp) e (iii) resultado financeiro 27% abaixo do esperado pelo BBI. Pelo lado negativo, foram 61 leitos operacionais a menos (vs. estimativa de aumento de 80 leitos). Até o dia 12 de novembro 151 leitos em operação foram adicionados, impulsionados por novos hospitais em Guarulhos e Alphaville, totalizando 383 no acumulado do ano, podendo chegar a 463 em 2024 com Macaé e Aliança Star (vs. estimativa de 593).



Nossa Visão: Em suma, os resultados foram fortes, mas mantemos por enquanto nossa recomendação Neutra em função do valuation, com as ações sendo negociadas a 15,7x o múltiplo P/L para 2025. Inicialmente, notamos que a surpresa positiva da sinistralidade não deve nos levar a revisar nossa premissa de 80,5% para 2025 (vs. 84% nos últimos 12 meses para o 3T24), enquanto o melhor resultado financeiro deveu-se à linha de outras receitas financeiras (R\$ 99 milhões vs. estimativa de R\$ 5 milhões), que não devem permanecer neste patamar elevado.

Marcio Osako



José Ricardo Rosalen



Ultrapar (UGPA3):

Análise de Resultado (3T24): Margem da Ipiranga ligeiramente abaixo do estimado

A Ultrapar registrou EBITDA recorrente de R\$ 1.506 milhões no 3T24 (+13% no trimestre; -25% em base anual); ligeiramente abaixo das nossas estimativas e do consenso. O motivo para isso foi principalmente devido à margem recorrente de R\$ 153/m³ da Ipiranga, abaixo da nossa estimativa de R\$ 158/m³ e menor que a margem reportada da Vibra de R\$ 176/m³, embora acima dos R\$ 130/m³ da Raízen. A melhora sequencial foi em grande parte devido a menores práticas informais durante o trimestre, bem como menores despesas gerais & administrativas (devido a menores contingências).

O EBITDA da Ultragaz totalizou R\$ 448 milhões, em linha com nossa estimativa e estável em base anual (+8% no trimestre, em função da sazonalidade). Apesar da redução no comparativo anual na margem para R\$ 948/ton (de R\$ 992/ton no 3T23), houve uma sólida recuperação sequencial (de R\$ 909/ton) no que parece ser um repasse de custos e também um ambiente competitivo mais ameno. A geração de fluxo de caixa ao acionista (pré-dividendos, M&A) ficou positivo em R\$ 218 milhões (comparado a R\$ 638 milhões no 2T24), apesar de R\$ 713 milhões em consumo de capital de giro. A dívida líquida aumentou para R\$ 8 bilhões, implicando em um índice de alavancagem de 1,3x EBITDA dos últimos 12 meses.



Nossa Visão: O ROIC (retorno sobre capital investido) dos últimos 12 meses da Ipiranga caiu para 17,1% de 21,9% no 2T24, com menor lucro operacional e capital investido ligeiramente maior. Seguimos com recomendação Neutra.

Vicente Falanga



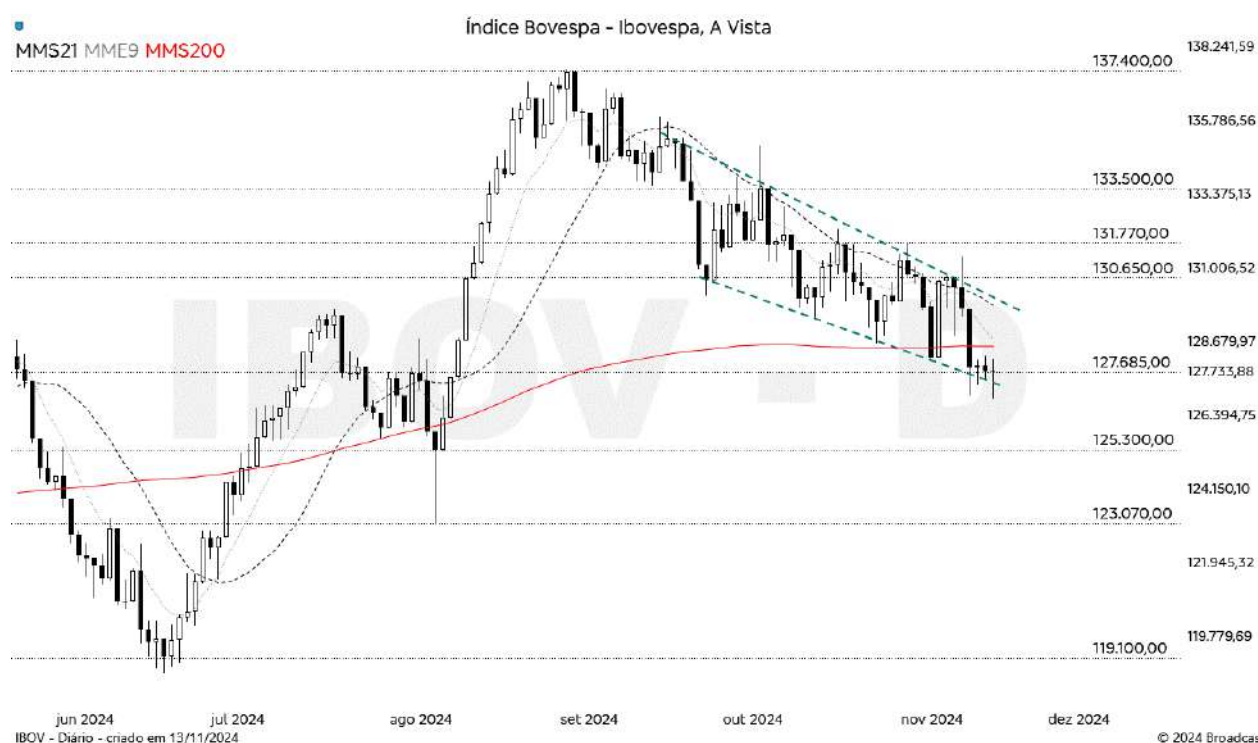
Ricardo França



A opinião do nosso time de grafistas

Ibovespa se segura mais uma vez no suporte

Pela quarta sessão consecutiva, o Ibovespa defendeu a região de suporte consolidado dos 127.685 pontos, apesar da estrutura de baixa que ainda permanece vigente. Em caso de perda desta referência, o próximo fundo consolidado encontra-se em torno dos 125.300 pontos.



Recomendação do dia*: Sabesp S.A. (SBSP3)

COMPRA: SBSP3 (de 95,07 a 95,55), com primeiro objetivo aos 97,51 (ganho estimado entre +2,1% e +2,6%) e um segundo aos 100,04 (ganho estimado entre +4,7% e +5,2%). O stop ficaria marcado em 93,84 (perda estimada entre -1,3% e -1,8%).



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. e Localiza 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., Auren Energia 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., Multiplan S.A., MRV S.A., Oceanpact S.A., Pague Menos S.A., RD S.A., Rede D'Or S.A., Sabesp S.A., Tupy S.A., VALE 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., Auren Energia 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., 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., RD S.A., Rede D'Or S.A., Sabesp S.A., Santos Brasil S.A., Tupy S.A., VALE 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).