



ÁGORA
INVESTIMENTOS

ÁGORA INSIGHTS

Carteira Top 10

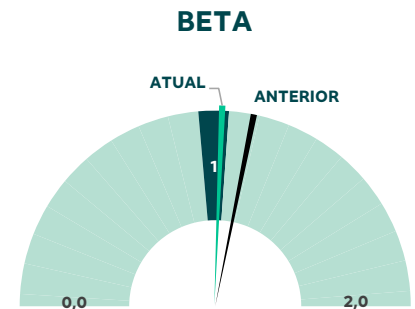


29/01/2025

Carteira Top 10

A Top 10 é nossa Carteira Recomendada que oferece maior diversificação, com composição mensal de 10 ativos de diferentes setores.

Para o mês de fevereiro, optamos por realizar uma alteração na composição da carteira. Retiramos as ações ON da EcoRodovias (ECOR3) e incluímos as ações ON da Copasa (CSMG3). O objetivo da troca foi aumentar o retorno esperado do portfólio através dos dividendos. Apesar da saída pontual da EcoRodovias, continuamos gostando da tese de investimentos da empresa e o papel segue como boa alternativa para investidores que olham a prazos mais longos.



Fonte: Research Ágora e Economática

CSMG3 Copasa Neutra	CYRE3 Cyrela Compra	ELET6 Eletrobras Compra	ITUB4 Itaú Compra	JBSS3 JBS Compra
PETR4 Petrobras Compra	SBSP3 Sabesp Compra	SUZB3 Suzano Compra	VIVT3 Telefônica Br Compra	VALE3 Vale Compra

Empresa	Setor	Ticker	Recomend.	Vol. Méd 3m R\$ mn	Peso na carteira	Preço Alvo	P/L		EV/EBITDA		Yield 2025E
							2025	2026	2025	2026	
Cyrela*	Construção Civil	CYRE3	COMPRA	118,0	10,0%	R\$ 31,00	4,0	3,5	-	-	3,6%
Copasa	Saneamento	CSMG3	NEUTRA	32,2	10,0%	R\$ 25,00	5,8	7,1	4,1	4,6	10,0%
Eletrobras	Energia Elétrica	ELET6	COMPRA	63,1	10,0%	R\$ 60,00	16,8	10,0	5,6	4,9	3,3%
Itaú	Bancos	ITUB4	COMPRA	779,8	10,0%	R\$ 46,00	7,2	6,5	-	-	8,7%
JBS	Proteínas	JBSS3	COMPRA	214,5	10,0%	R\$ 46,00	9,0	7,3	5,2	5,4	7,5%
Petrobras	Petróleo	PETR4	COMPRA	1540,7	10,0%	R\$ 51,00	3,8	3,8	2,6	2,6	15,1%
Sabesp	Saneamento	SBSP3	COMPRA	411,1	10,0%	R\$ 131,00	13,9	9,8	7,2	5,6	3,2%
Suzano	Papel e Celulose	SUZB3	COMPRA	448,0	10,0%	R\$ 85,00	5,1	8,7	5,5	5,1	1,9%
Telefônica Brasil	Telecomunicações	VIVT3	COMPRA	114,5	10,0%	R\$ 60,00	11,3	9,3	3,8	3,5	9,0%
Vale	Mineração	VALE3	COMPRA	1375,7	10,0%	R\$ 78,00	5,3	4,7	3,0	2,7	10,8%

* Não atribuímos o múltiplo EV/EBITDA para Cyrela, uma vez que este não é o mais adequado para a avaliação do setor de Construção Civil

Fonte: Bloomberg; Bradesco BBI

Copasa

A Copasa tem passado por um processo de significativas melhorias operacionais, como consequência do grande foco da administração em conter custos e outras medidas de eficiência, o que tem permitido resultados consistentes e o pagamento de dividendos. Para este ano, estimamos dividend yield acima dos 10%, o que nos parece um nível atrativo e justifica o carregamento da posição. Além disso, entendemos que em um cenário de juros altos, investidores devem priorizar empresas com alavancagem baixa e que possuam maior previsibilidade no faturamento, o que é o caso da companhia. Quanto à privatização, o governo do estado de MG parece comprometido, embora esse evento seja difícil de precificar antecipadamente (não é uma premissa em cenário base). Por fim, vemos as ações sendo negociada a um TIR real implícita de cerca de 13%.

Cyrela

Na prévia do 4T24 a Cyrela continuou apresentando números muito fortes na frente operacional, com destaque para: 1) lançamentos no 4T24 em R\$ 4,9 bilhões, totalizando R\$ 9,6 bilhões em 2024 (crescimento anual de 45%); e 2) fortes vendas com a VSO em 12 meses acelerando para 55% em 2024 (8pp maior em base anual). Vemos a ação CYRE3 sendo negociada a atraentes 4,0x o múltiplo P/L esperado para 2025 e a 0,8x o múltiplo P/VPA, e mesmo com o fluxo de notícias negativas esperado do segmento de renda média-alta em 2025, vemos um colchão adequado em termos de valuation, além de potencial alta para nossas estimativas e consenso.

Eletrobras

A Eletrobras é umas das principais empresas do setor, com atuação em geração, transmissão e comercialização de energia elétrica. A empresa responde por cerca de 25% da capacidade de geração do país e 40% das linhas de transmissão. Ultimamente, o mercado de ações do Brasil tem estado sob muito estresse, em meio ao aumento dos juros futuros, e a Eletrobras não ficou imune a isso. No entanto, a tese de investimento médio/longo prazo da empresa está entre as mais atraentes da América Latina, dado o potencial que a empresa pode capturar, já que os preços da eletricidade no Brasil provavelmente encontrarão suporte no curto prazo e devem ser corrigidos para cima no médio/longo prazo. Além disso, no início de dezembro a companhia publicou um fato relevante listando os itens incluídos nas negociações com o governo em uma tentativa de chegar a um acordo para encerrar o litígio contra a regra do teto de votos de 10% arquivada no Supremo Tribunal Federal – um

fato muito positivo em nossa opinião pois parece fornecer mais do que um vislumbre de esperança de que a Eletrobras e o Governo Federal finalmente chegarão a um acordo, retirando o que até então vem sendo uma grande preocupação para a tese de investimento. Já o pilar do valuation ainda nos parece muito atrativo, com a Eletrobras atualmente descontando uma TIR implícita real de aproximadamente 14%, a partir de nossas premissas.

Itaú

Esperamos que o Itaú registre lucro líquido de R\$ 10,8 bilhões, com resultado de Tesouraria estável e crescimento anual de 9,8% da carteira de crédito - mas é importante observar também se o banco anunciará seus dividendos extraordinários. Enquanto isso, a qualidade dos ativos provavelmente permanecerá sob controle, com um índice de inadimplência estável, embora as provisões devam aumentar, devido às menores despesas no 3T24 em função da reversão de um grande caso corporativo. Além disso, esperamos que a receita de tarifas aumente, impulsionada pela sazonalidade, enquanto as despesas operacionais também devem ser sazonalmente maiores, principalmente por conta dos ajustes salariais e campanhas de marketing. No entanto, vemos o ROE do banco se expandindo para 22,9%. O banco deve publicar seus resultados no próximo dia 5 de fevereiro, após o fechamento do mercado.

JBS

A JBS é a maior produtora global de proteínas e a segunda maior empresa de alimentos do mundo. A empresa possui 300 plantas em diferentes regiões e presença comercial em mais de 22 países. Embora acreditemos que as margens tenham atingido o pico no terceiro trimestre em meio aos spreads de aves que agora estão desacelerando nos EUA (em boa parte devido à sazonalidade), ainda esperamos que a desaceleração do ciclo avícola seja gradual ao longo do 4T24 e 2025, à medida que as restrições de oferta persistem. E mesmo incorporando resultados avícolas mais fracos à frente, vemos as ações sendo negociadas com um desconto injustificado em relação à sua média histórica, em termos de valuation, e abaixo dos pares do setor de proteínas. Além disso, boa parte da receita da JBS é dolarizada, o que a torna um player defensivo para o atual cenário de instabilidade cambial. Um outro pilar importante para a tese é a opcionalidade existente na provável listagem das ações nos Estados Unidos, que poderá ser um evento transformacional a partir da reavaliação dos múltiplos de negociação, destravando um valor significativo para as ações JBSS3.

Petrobras

Acreditamos que a tese para o investimento em Petrobras continua ancorada nas expectativas de retorno total ao acionista através da distribuição de bons dividendos. A empresa segue com boa geração de caixa e estimamos um rendimento médio de dividendos justo de 12% para os próximos cinco anos. Mantemos recomendação de Compra para suas ações, pois continuamos gostando do carregamento desta posição. Em novembro, a companhia divulgou seu Plano Estratégico atualizado para o período de 2025 a 2029, que ficou dentro das nossas estimativas. Junto ao plano, a Petrobras aumentou sua meta de dívida bruta para US\$ 75 bilhões e reduziu seu nível mínimo de caixa para US\$ 6 bilhões, abrindo espaço para o pagamento de dividendos elevados, mesmo que os preços do petróleo caíssem para cerca de US\$ 60/barril.

Sabesp

A Sabesp continua sendo uma das nossas teses favoritas dentro do setor de Utilities, pois a empresa combina uma história sólida de crescimento, a partir da agenda de capex (investimentos) programada para os próximos anos e um time de gestão qualificado que deve promover melhorias de eficiência na operação. Embora a Sabesp seja uma história de duration longa, os dividendos não são tão altos, de forma que acreditamos que seu valuation, negociando a uma TIR real implícita de 12,8% - uma das mais altas do setor - continua sendo bastante atrativa para investidores.

Suzano

Continuamos a ver as ações da Suzano sendo negociadas a um atraente múltiplo EV/EBITDA para 2025 (gerando quase 47% do seu valor de mercado em caixa nos próximos três anos). Além disso, vemos a empresa se beneficiando da combinação de maiores preços/volumes de celulose e menores custos vindos do Projeto Cerrado. SUBZ3, portanto, continua sendo nossa principal recomendação no setor.

Telefônica Brasil

A Telefônica Brasil, conhecida como Vivo, é a maior operadora de telefonia móvel do país, com 98 milhões de clientes, representando cerca de 39% do mercado. A empresa se destaca no segmento pós-pago, com 59 milhões de clientes e aproximadamente 42% de participação. Além disso, fornece acesso à Internet para 6 milhões de residências. A Vivo tem mostrado excelente desempenho no

segmento móvel, capturando uma boa parte das adições líquidas e aumentando o ARPU (receita média por usuário), mesmo com sua posição dominante nos segmentos premium. Os resultados do 3º trimestre de 2024 mais do que confirmaram as tendências positivas que apoiam nossa visão estrutural construtiva sobre o setor de telefonia móvel no Brasil. A receita cresceu, superando a inflação em 3 pp, ligeiramente à frente do esperado. O investimento caiu, levando a um forte crescimento do fluxo de caixa de 24,4%. Notamos que a Vivo tem um catalisador de curto prazo mais claro (migração de concessão) que implica potencial de alta para nossas estimativas atuais. A migração da concessão de telefonia fixa para um modelo de autorização deve aliviar as despesas operacionais, reduzindo custos de manutenção de redes de cobre antigas e taxas de penalização, além de eliminar a taxa bienal de 2% sobre receitas de concessão. É importante ressaltar que os ganhos pontuais esperados, como reversões de provisões e vendas de ativos, podem adicionar aproximadamente R\$ 1 bilhão à nossa estimativa de lucro líquido para 2025, elevando o rendimento de dividendos da Vivo para algo próximo de 10%, além de ganhos significativos adicionais com a venda de ativos nos anos seguintes.

Vale

Esperamos que a empresa continue apresentando um desempenho operacional saudável nos próximos trimestres, especialmente na divisão de minério de ferro. Além disso, notamos que importantes pendências para a história da Vale foram removidas/resolvidas (por exemplo, o acordo de Mariana, o novo CEO e as concessões ferroviárias). Enquanto isso, de um ponto de vista mais amplo, vemos riscos limitados de baixa para os preços do minério de ferro nos níveis atuais, especialmente devido às adições limitadas de oferta em 2025 e aos custos marginais da indústria na faixa de US\$ 90 a 100/tonelada. Assim, esperamos que o EBITDA da Vale em 2025 seja de US\$ 16,4 bilhões, com a empresa gerando quase 15% do seu valor de mercado em caixa esse ano.

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, CNPI

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 nas Ofertas Públicas de Valores Mobiliários de CIA Saneamento Básico de São Paulo - SABESP e IOCHPE-MAXION 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., 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., Cosan 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., Assai 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., Cosan S.A., CSN 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).