



ÁGORA  
INVESTIMENTOS

ÁGORA INSIGHTS

# Abertura de mercado



26/02/2025

# Abertura de Mercado



## Performance das bolsas internacionais

Bolsa	Varição
Dow Jones*	▲ 0,3%
Nasdaq *	▲ 0,8%
S&P 500*	▲ 0,5%
Londres (FTSE)	▲ 0,6%
Frankfurt (DAX)	▲ 1,3%
Tóquio **	▼ 0,4%
Xangai **	▲ 1,0%
Hong Kong **	▲ 3,3%

\*Futuros \*\*mercados já fechados

## Indicadores financeiros:

<b>0,46%</b> 125.980 Ibovespa 25/2	<b>-0,03%</b> R\$ 5,75 Dólar Comercial 25/2
<b>0,30%</b> R\$ 6,05 Euro 25/2	<b>168,29</b> CDS <sup>1</sup> Brasil 26/2
<b>0,66%</b> Poupança Nova 26/2	<b>0,16%</b> IPCA (Janeiro) 26/2
<b>13,15%</b> CDI Anualizado 26/2	<b>13,25%</b> Selic (a.a.) 26/2
<b>Commodities</b>	
<b>▼ 1,3%</b> 2915,1/onça Ouro (US\$/onça troy) 25/2	<b>▼ 0,2%</b> 109,1/ton Minério de Ferro (US\$/ton) 25/2
	<b>▼ 1,6%</b> 73,68/barril Petróleo Brent (US\$/barril) 25/2



## Agenda econômica:

Data	Região	Horário	Indicador	Referência
26-Fev	Brasil	10:30	Caged	Janeiro
26-Fev	EUA	09:00	Solicitações de empréstimos hipotecários	Fevereiro

## Mas é claro que o sol vai voltar...

Após duas sessões mais conturbadas, as principais bolsas europeias e os índices futuros de Nova York voltam a subir. Ao que tudo indica, os fracos dados de atividade nos Estados Unidos elevaram apostas sobre a continuidade (e possível antecipação) dos cortes de juros do Fed. Alternativamente, as chances de ação antecipada nos planos de Donald Trump para a redução de impostos aumentou quando os republicanos da Câmara aprovaram projeto de orçamento ontem – colocando mais peso sobre a política fiscal da maior economia do mundo daqui em diante.

Em outros mercados, o dólar tem alta modesta frente às demais moedas, os rendimentos dos Treasuries têm alta leve depois da forte queda da véspera, os preços futuros do petróleo são negociados dentro de uma faixa estreita, enquanto os preços futuros do minério de ferro caíram 0,98% em Dalian, aos US\$ 111,95 por tonelada, mesmo diante da notícia de que a China planeja injetar pelo menos US\$ 55 bilhões em alguns de seus maiores bancos.

Essa melhora de humor do investidor global, somada à alguns desdobramentos domésticos, sugerem uma sessão de maior apetite ao risco por aqui – de fato, o principal ETF brasileiro negociado no exterior, o EWZ, subia mais de 1,50% no pré-mercado.

### Agenda econômica 26/02:

**Brasil:** Destaque para o resultado do Caged de janeiro (10h30), que deve mostrar criação de 50.500 vagas, após perder 535.547 postos em dezembro. Entre os eventos do dia, o Ministro da Casa Civil, Rui Costa, participa de um painel sobre “Oportunidades de Investimentos no Brasil” (13h) e o Tesouro divulga o relatório mensal da dívida pública (14h30).

**EUA:** Estão previstos os dados de moradias novas em janeiro (12h). Além disso, o presidente do Fed de Richmond, Tom Barkin, discursa sobre inflação em um evento (10h30) e também são esperadas falas do presidente do Fed de Atlanta, Raphael Bostic (14h30).

**Confira aqui**

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

**Confira aqui**

O calendário de balanços.

# Destaques Corporativos

## CBA (CBAV3):

### Análise de Resultado (4T24): EBITDA surpreende, impulsionado por volumes mais fortes e custos mais baixos

A CBA reportou EBITDA ajustado de R\$ 486 milhões para o 4T24 (crescendo 19% no trimestre e contra os R\$ 102 milhões no 4T23), 6% acima do consenso e 9% maior que a projeção do Bradesco BBI. A diferença frente ao nosso modelo reflete volumes maiores do que o esperado nos segmentos primário e de transformação, bem como um desempenho de custo melhor do que o esperado. Em geral, a CBA registrou resultados fortes, com seu EBITDA atingindo o nível mais alto desde o 2T22, ajudado pela combinação de um desempenho operacional saudável, cotações mais altas do alumínio e depreciação do real. Ao mesmo tempo, embora os volumes de alumínio (primário e transformação) tenham caído 7% em um ano, para 101 mil toneladas, as vendas da empresa de produtos de maior valor agregado aumentaram em 10%. No segmento de reciclagem, os volumes aumentaram em materiais 29%, para 24 mil toneladas. Quanto aos custos, os custos de alumínio fundido/tonelada aumentaram em 5% no trimestre. Em relação à divisão de energia, o EBITDA atingiu R\$ 92 milhões (de R\$ 72 milhões no 3T24 e uma perda de R\$ 41 milhões no 4T23). Além disso, a CBA gerou caixa e, com isso, sua alavancagem financeira caiu ainda mais, para 2,8x a relação Dívida Líquida/EBITDA (de 3,4x no 3T24).



**Nossa Visão:** Esperamos uma reação positiva do mercado a esses resultados e mantemos nossa recomendação de Compra para as ações da CBA, com os lucros acelerando nos próximos trimestres (os preços à vista do alumínio estão 10% acima da média do 4T24), resultando em uma forte geração de caixa e intensificando o processo de desalavancagem.

Rafael Barcellos



Renato Chanes



## Eneva (ENEV3):

### Quanto valor pode gerar a expansão da Celse? Avaliando o leilão de capacidade de junho além de Parna I/III

Em 27 de junho, o Brasil realizará seu 2º leilão de capacidade, que é urgentemente necessário para complementar o crescimento exponencial das energias renováveis intermitentes na matriz elétrica brasileira. Para a Eneva, esta é a chance de renovar os contratos das Usinas térmicas existentes Parna I e III (854MW), cujos contratos terminam em 2027. Embora este evento seja altamente provável e, portanto, em grande parte precificado, quando acontecer, as ações devem reagir positivamente, dada

a redução de risco de um importante impulsionador de receita/VPL futuro (cerca de 12% do valor justo total estimado pelo Bradesco BBI para ENEV3). No entanto, para a Eneva, o real aumento do VPL no leilão de capacidade seria também vender parte (ou todo) do projeto de expansão de 1,3 GW de sua Usina térmica Celse. Nesta nota, executamos diferentes cenários para estimar o potencial aumento do VPL da expansão da Celse, concluindo que ela poderia adicionar um VPL de até >10% do valor de mercado.

**Celse II é um projeto greenfield para construir até 1,3 GW de novas unidades de energia térmica próximas à Celse I, usina operacional, da Eneva.** Essas até três novas turbinas de ciclo aberto a gás usariam a capacidade ociosa existente na FRSU (unidade de armazenamento e regaseificação que atualmente abastece a Celse I, implicando menor capex/opex em relação aos concorrentes no leilão, dada essa infraestrutura existente.

**No leilão, outros fatores além da vantagem competitiva da Celse II estarão em jogo, mas, notavelmente, este projeto é um risco de alta para a Eneva (não precificado).** Os retornos dos projetos concorrentes dependerão muito de quantos e quão agressivos os participantes serão, além do tamanho da demanda decidido pelo regulador. Em relação à demanda, ouvimos de 12 GW a 15 GW. Quanto aos participantes/oferta, uma reportagem recente menciona o Ministério de Minas e Energia estimando inicialmente cerca de 35 GW, mas duvidamos que todos os projetos sejam competitivos, dados os problemas de fornecimento de gás, além do fornecimento limitado de turbinas térmicas em meio à alta demanda global.

O balanço da Eneva poderia absorver a expansão da Celse sem prejudicar a alavancagem. A implantação do capex deste projeto provavelmente ocorreria entre 2027-2030, após o início da Azulão em meados de 2026/2027 (quando a alavancagem deverá cair para 2,4x). Assim, assumindo um capex de aproximadamente R\$ 4,5 bilhões (ponto médio da nossa análise), a relação dívida líquida/EBITDA estimada pelo BBI seria de apenas 2,6x em 2027, 2,4x em 2028 e 1,7x para 2029.



**Nossa Visão:** Nossa recomendação de Compra e preço-alvo de R\$ 16,00 permanecem inalterados.

Francisco Navarrete



Ricardo França



## RD (RADL3):

### **Análise de Resultado (4T24): Números fracos, porém margens podem surpreender em 2025**

Os números da RD no 4T24 foram fracos em geral, abaixo das estimativas do Bradesco BBI (o EBITDA ajustado ficou 7% abaixo do esperado). As vendas ficaram 1% abaixo da nossa estimativa, com o crescimento desacelerando 1,3 pp no varejo para 13,2%, em base anual. A margem EBITDA ficou 0,3 pp abaixo do esperado, ou queda anual de 0,2 pp, apesar da fraca base de comparação (queda anual de 0,7pp no 4T23). A perda, no entanto, deveu-se a pressões não recorrentes a partir de estornos (0,1

pp) e contingências trabalhistas (0,2 pp), de acordo com a RD. O lado positivo foram as despesas de vendas (1% abaixo do esperado, com a empresa esperando reverter parcialmente o crescimento trimestral de 6% no 1T25). Mais importante ainda, a RD espera que a margem consolidada fique estável ou melhore em 2025, apesar do ajuste de preços pela CMED abaixo da inflação, devido a (i) descontos mais baixos, (ii) revisão das despesas gerais e administrativas, (iii) crescimento das vendas em lojas maduras acima da inflação e (iv) foco na margem e menor crescimento na 4Bio.



**Nossa Visão:** Mantemos nossa recomendação Neutra por enquanto em função do valuation, mas com um viés positivo, dado o potencial risco de alta para nossa premissa de ligeira queda da margem EBITDA em 2025. A ação está sendo negociada com desconto de aproximadamente 20% em relação à média histórica (25x o múltiplo P/L para 2025 vs. 31x), sendo que no pior cenário para tributação do benefício fiscal de ICMS, o lucro líquido seria impactado negativamente em aproximadamente 12%.

Marcio Osako



José Ricardo Rosalen



## Telefônica Brasil (VIVT3):

### Análise de Resultado (4T24): Não tão bons quanto o esperado

Ontem à noite (25), a Telefônica Brasil (Vivo) divulgou seus resultados do 4T24, que foram ligeiramente negativos em nossa percepção. Embora os números de receita, EBITDA e lucro líquido tenham excedido o consenso e nossas estimativas, os fatores por trás deles não foram ideais. A surpresa positiva na receita foi devido a uma combinação de uma perda de 1% na receita móvel, que desacelerou mais rápido do que o esperado, e uma alta substancial e além das expectativas na receita digital B2B, que é mais volátil. Além disso, o EBITDA foi impulsionado por uma reversão das provisões relacionadas à concessão. Se excluirmos esse fator, o EBITDA teria ficado aquém da nossa estimativa em 5%, assim como o lucro líquido. Acreditamos que a decepção do EBITDA está ligada ao mix de receita, já que a receita B2B apresenta margens mais baixas do que a receita móvel.



**Nossa Visão:** Incorporamos os resultados do 4T24, bem como as sinergias de concessão e mantemos nossa recomendação de Compra e preço-alvo inalterado em R\$ 60, o que implica um retorno total de 20% (sendo 12% potencial valorização da ação e 8% de dividend yield). A VIVT3 está negociando a um rendimento de FCF (Fluxo de Caixa Livre) de 10%, e a reversão das provisões relacionadas à concessão que impactou os resultados não é mais um upside para os dividendos de 2025.

Daniel Federle



Flávia Meireles



# Recorte do Short

## Top 10 de ativos em taxa de aluguel, dias de cobertura e free float alugado

No “Recorte do Short”, destacamos os dez principais ativos do Ibovespa que apresentaram as maiores variações em três categorias: taxa de aluguel, dias de cobertura e free float alugado. A metodologia adotada para esta análise consiste na seleção dos 10 maiores destaques em cada uma dessas seções, considerando exclusivamente os ativos que compõem o índice bovespa.

Ticker	Taxa aluguel (%)	Ticker	Dias de Cobertura	Ticker	Free Float alugado (%)
AZUL4	38,30	TAE11	32	BRAV3	16,97
TOTS3	35,96	EGIE3	24	AZUL4	16,62
CRFB3	26,65	ISAE4	16	TAE11	14,82
MGLU3	26,56	CMIN3	16	IGTI11	14,74
RAIZ4	23,51	BBSE3	15	CVCB3	12,86
TIMS3	21,58	CXSE3	15	PCAR3	12,59
PCAR3	16,43	BBAS3	14	PETZ3	12,07
YDUQ3	13,39	VIVT3	13	MRVE3	12,04
CVCB3	11,23	ITUB4	13	COGN3	11,16
PETZ3	10,07	ELET6	12	EZTC3	9,62

Fonte: Economatica e Ágora Investimentos

\*Base indicativa do dia 21/02/2025



**Nossa visão:** As units da Iguatemi (IGTI11), aparecem como a segunda maior posição de free float alugado entre os nomes do Ibovespa. Embora operacionalmente a administradora de shoppings siga com tendências positivas (vide os números do 4T24), o recente anúncio de uma transição no comando da companhia (troca de CEO), visto pelo mercado como repentino, trouxe surpresas e adiciona dúvidas sobre como a companhia irá conduzir a relação com investidores (governança), uma vez que Cristina Betts, de saída, era uma figura bem vista. Contudo, Ciro Neto, que assumirá a partir de março, traz credenciais e histórico na companhia (ex vice-presidente comercial) que sustentam um otimismo de continuidade das tendências positivas e capacidade de entrega.

José Cataldo



## Histórico Volume Total de Short Vs. Ibovespa

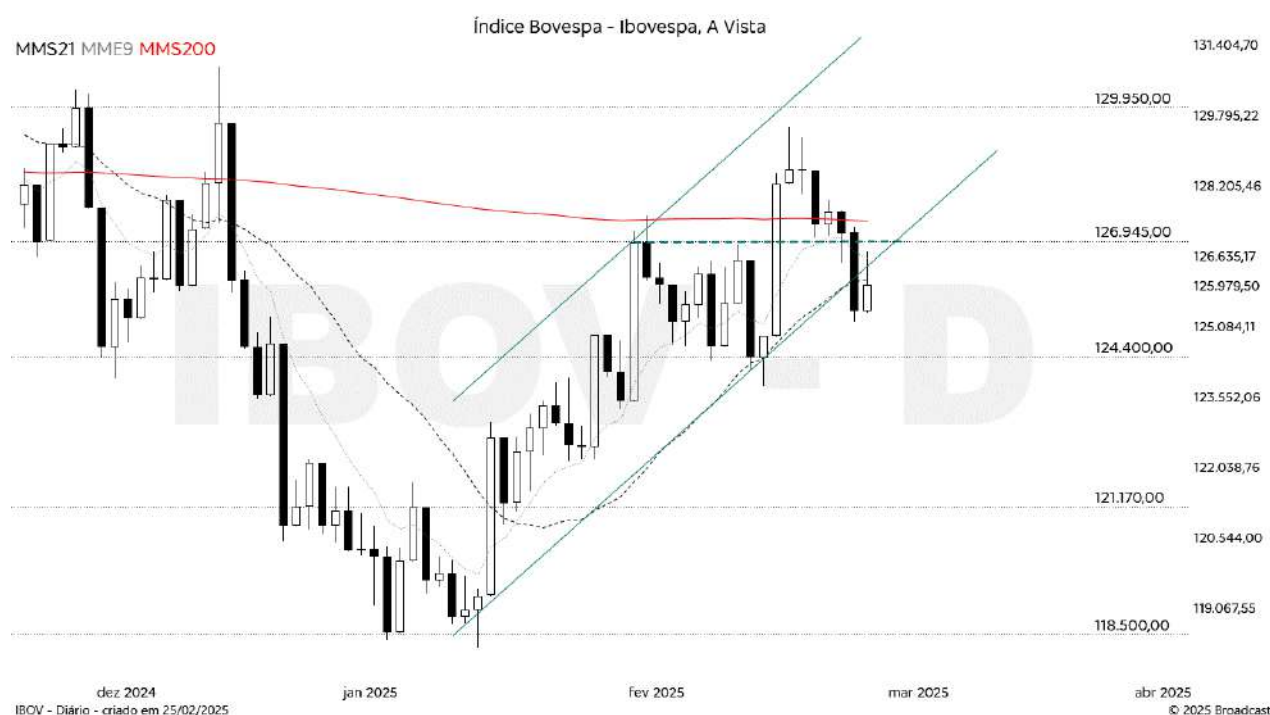


Fonte: Bloomberg

# A opinião do nosso time de grafistas

## Ibov corrige queda, mas viés segue de baixa

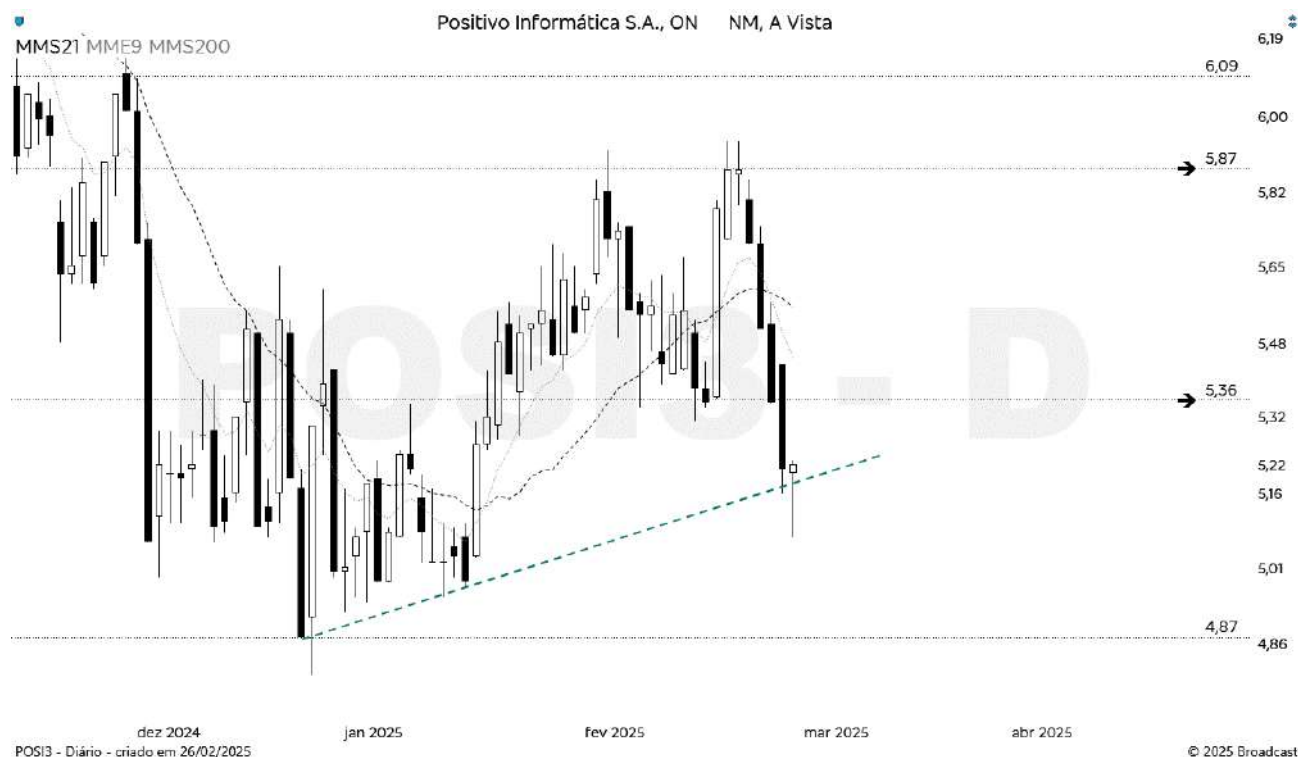
A alta na sessão teve característica de correção da queda da véspera, com o Ibovespa respeitando a média diária de 21 períodos como referência de resistência, além de permanecer abaixo da base do canal de alta.





## Recomendação do dia\*: Positivo S.A. (POS13)

**COMPRA:** POS13 (de 5,25 a 5,28), com primeiro objetivo aos 5,36 (ganho estimado entre +1,6% e +2,1%) e um segundo aos 5,87 (ganho estimado entre +11,3% e +11,8%). O stop ficaria marcado em 5,15 (perda estimada entre -1,9% e -2,4%).



### Orientações e metodologia:

Ao atingir o 1º objetivo o investidor terá a oportunidade de realizar o resultado parcial ou total da operação. Na escolha de permanecer em busca do segundo objetivo, sugerimos o ajuste do stop loss para o preço de entrada. Ao atingir o 2º objetivo o investidor deverá encerrar a operação e consolidar o resultado auferido. Para operações de compra, o investidor deverá vender as ações adquiridas, enquanto para as operações de venda, deverá comprar as ações vendidas.

É indispensável verificar o preço de entrada no intervalo sugerido acima, devendo desconsiderar a operação caso o mesmo já tenha sido atingido e/ou superado, bem como os pontos de objetivo e stop loss. Ressaltamos que as operações no mercado de renda variável podem apresentar em qualquer situação risco de perda financeira a qualquer momento, proveniente de alterações de cenários políticos e econômicos, desempenho ou fato relevante da empresa emissora, oscilação de bolsas e moedas, notícias, oferta e demanda do papel entre diversos outros fatores, não havendo qualquer garantia de resultado na oportunidade indicada. Os valores e percentuais acima indicados, não consideram custos de corretagem, emolumentos e eventuais taxas cobradas pela Ágora Investimentos de acordo com a operação que consta na tabela de tarifas disponível no site ou app, bem como o Imposto de Renda de responsabilidade do cliente em eventuais ganhos conforme legislação fiscal vigente. A operação acima sugerida é válida apenas para hoje e se 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](http://agorainvestimentos.com.br)

### Disclaimer

Este relatório foi preparado pela equipe de análise de investimentos da Ágora Corretora de Títulos e Valores Mobiliários S.A. (Ágora), sociedade sob controle indireto do Banco Bradesco S.A. O presente relatório se destina ao uso exclusivo do destinatário, não podendo ser, no todo ou em parte, copiado, reproduzido ou distribuído a qualquer pessoa sem a expressa autorização da Ágora.

A distribuição desse relatório é realizada somente com o objetivo de fornecer 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.

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 ENERGISA 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., Cosan S.A., Ecorodovias S.A., Eletrobras 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., 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., Cosan S.A., CSN S.A., Ecorodovias S.A., Eletrobras 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).