

Ágora Insights

Carteira Dividendos

Dezembro, 2022





> Carteira Dividendos

A Carteira Dividendos, composta por cinco ativos, é focada na maior previsibilidade do fluxo de caixa gerado pelas empresas de sua composição, sendo a mais indicada para o investidor com perfil conservador, mas que tolera os riscos do investimento em renda variável. Ressaltamos a expectativa de retorno médio via dividendos de 5,8% para 2023 (medido pelo *dividend yield* médio da carteira).

Para o mês de dezembro, optamos por realizar uma única mudança na composição do portfólio. Retiramos as ações ON da TIM (TIMS3) e incluímos as ações ON da Telefônica Brasil (VIVT3). Realizamos uma troca tática, entre ações do mesmo setor.

| Empresa | Setor | Ticker | Recomend. | Vol. Méd | Peso na carteira | Preço | P/L | | EV/EBITDA | | Yield |
|-------------------|-----------------------------|--------|-----------|-----------|------------------|-----------|------|------|-----------|------|-------|
| | | | | 3m R\$ mn | | Alvo | 2022 | 2023 | 2022 | 2023 | 2023E |
| Energisa | Energia Elétrica | ENGI11 | COMPRA | 92,9 | 20,0% | R\$ 58,00 | - | - | 7,2 | 6,8 | 3,7% |
| Itaúsa | Bancos | ITSA4 | COMPRA | 212,3 | 20,0% | R\$ 13,00 | 6,4 | 6,7 | - | - | 4,3% |
| Telefônica Brasil | Telecomunicações | VIVT3 | NEUTRA | 106,9 | 20,0% | R\$ 56,00 | 9,5 | 12,1 | 3,4 | 3,3 | 7,2% |
| Vale | Mineração | VALE3 | COMPRA | 2485,6 | 20,0% | R\$ 92,00 | 4,1 | 5,5 | 3,9 | 4,2 | 8,5% |
| Vibra Energia | Distribuição de Combustível | VBBR3 | COMPRA | 190,4 | 20,0% | R\$ 34,00 | 10,2 | 8,9 | 6,9 | 6,4 | 5,3% |

Fonte: Bloomberg; Bradesco BBI

Energisa

A Energisa é o quinto maior grupo distribuidor de energia elétrica do país, atendendo a quase 8,2 milhões de consumidores em onze estados. As atividades do Grupo Energisa também incluem a comercialização de energia elétrica, atuação no segmento de geração, bem como ativos em transmissão. Gostamos da Energisa por sua alta qualidade/padrões de governança corporativa e *valuation* atraente. Observamos também que entre as concessionárias temos uma preferência por distribuidoras versus geradoras, devido a preocupações com excesso de oferta de geração (potencialmente gerando preços mais baixos de eletricidade). Com cerca de 89% do EBITDA da Energisa vindo da distribuição, esse risco não é uma preocupação particular.

Itaúsa

O valuation de soma das partes de Itaúsa reflete os preços-alvo de R\$ 34,00/ação para Itaú, R\$ 16,00/ação para Dexco, R\$ 30,00/ação para Alpargatas e US\$ 28,00/ação para XP e a recomendação de Compra para as ações é justificada por um atraente desconto, que é superior à média histórica, de 21,2%. Daqui para frente, existem três estratégias principais a serem seguidas: (i) vender participação na XP para suportar a amortização da dívida; (ii) aumentar a posição de caixa para potenciais aquisições (exemplo investimento na CCR); e (iii) eventuais oportunidades de eficiência fiscal. No médio prazo, o dividendo das empresas investidas no segmento não financeiro crescerá, o que pode aumentar o percentual de lucro distribuído da Itaúsa, já que a holding não deve reter dividendos e caixa, no entanto, como a Itaúsa e suas investidas estão atualmente alavancadas, os dividendos de curto prazo devem continuar de acordo com a exigência estatutária (25%) – o que ainda assim simboliza algo em torno de 5% ao ano.



Telefônica Brasil

Os últimos resultados da Telefônica Brasil vieram bastante em linha com as expectativas de consenso e mostraram tendências semelhantes ao longo do ano. O crescimento da receita continua em boa forma no segmento móvel. A Vivo apresentou crescimento de receita de serviços móveis de 13,8% em relação ao ano anterior e reportou adições líquidas de 519 mil no segmento pós-pago, como resultado de adições líquidas orgânicas de 1,31 milhão (migração do pré-pago + portabilidade) e 797 mil desconexões de acessos inativos da Oi. Já no segmento de fibra óptica (FTTH), o crescimento da receita foi de 20,1% em relação ao ano anterior, com um ganho líquido de 229 mil no trimestre contra 211 mil no 2T22, levando a uma base de assinantes de 5,27 milhões de clientes. O destaque positivo foi a aceleração do EBITDA, que ficou em R\$ 5 bilhões, aumentando 12,3% em relação ao 3T21 (vs. 8,3% no 2T22) - impactado positivamente pelas tendências positivas de receita e desaceleração de custos, finalmente ficando acima das expectativas consensuais de R\$ 4,8 bilhões. Notamos que o ativo VIVT3 está descontado, negociando com um múltiplo EV/EBITDA para 2023 em cerca de 3,0x. A Telefônica Brasil é uma empresa que distribui bons dividendos e esperamos para os próximos trimestres evidências mais fortes de captura de sinergias da aquisição da Oi e tendências positivas de geração de fluxo de caixa.

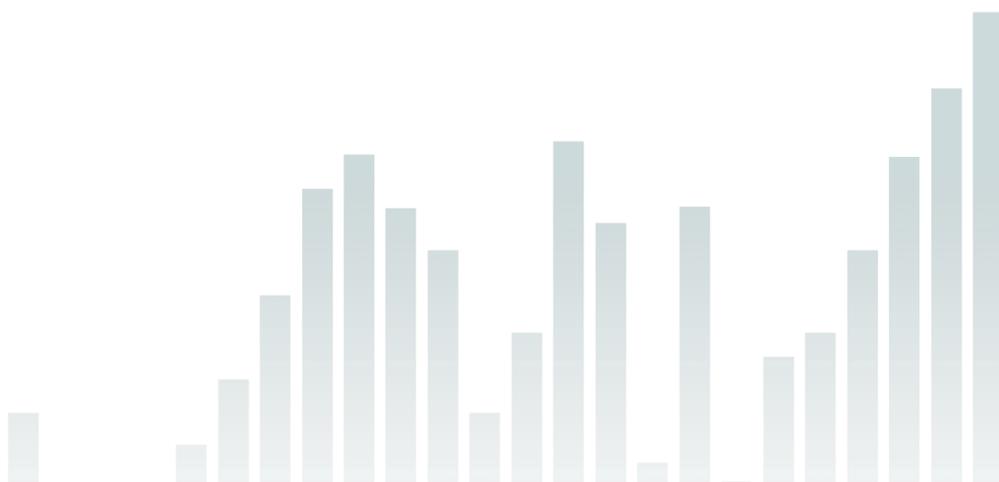
Vale

Mesmo após a alta recente e do fluxo de notícias vindas da China, continuamos positivos em relação à VALE3. Neste 3T22, ainda impactada por eventos sazonais, a empresa reportou um EBITDA ajustado (sem considerar as despesas de Brumadinho) de US\$ 3,7 bilhões (queda trimestral de 30,2%). Entretanto, os volumes de minério de ferro começaram a melhorar sazonalmente (e uma recuperação mais acentuada deva ser vista já no 4T22). Os preços do minério de ferro voltaram a subir, refletindo uma maior demanda durante o final do ano – possivelmente em decorrência de um processo de re-estocagem, em nossa opinião. Além disso, ainda vemos um cenário de mercado bastante saudável e equilibrado para 2023, o que se traduz em uma remuneração saudável para os acionistas acima de 10% (entre dividendos e recompras), o que funciona como espécie de “colchão” e, em tese, impede uma reavaliação muito pronunciada das ações – ao menos no curtíssimo prazo. Além disso, em termos de valuation, vemos VALE3 negociando abaixo de 4,5x o múltiplo EV/EBITDA para 2023 – o valor que consideraríamos justo para este momento do ciclo.

Vibra Energia

Seguimos confiantes na estratégia da Vibra Energia em implementar com sucesso sua estratégia de crescimento e diversificação no longo prazo. No curto prazo, a dinâmica do 4T22 deve ser desafiadora com a janela de importação fechada repentinamente intensificando a concorrência e alguns protestos de caminhoneiros que devem afetar volumes e margens. Ainda assim, esperamos que o ROIC (Retorno sobre o Capital Investido) melhore devido às menores perdas de estoque. Um risco importante da indústria é uma potencial desaceleração na atividade do Brasil em 2023. Em nossa visão, o próximo evento chave a ser monitorado será a transição na gestão da empresa, com a recém nomeação do novo CEO, o Sr Ernesto Pousada. Em nossa visão, o Sr. Pousada é um executivo altamente experiente para liderar a Vibra e contribuir para o gerenciamento/desenvolvimento dos projetos.

Este relatório é parte integrante do Estratégia Mensal.





Região Metropolitana (RJ e SP)

4004 8282

Demais Regiões do Brasil

0800 724 8282

Demais Regiões do Brasil

0800 724 8282

RESEARCH ÁGORA

José Francisco Cataldo Ferreira

CNPI - Estrategista de Análise -
Pessoas Físicas

Ricardo Faria França

CNPI - Analista de Investimentos

Maurício A. Camargo

CNPI-T - Analista Gráfico

Ernani Teixeira R. Júnior

CNPI-T - Analista Gráfico

Maria Clara W. F. Negrão

CNPI - Analista de Investimentos

Flávia Andrade Meireles

CNPI - Analista de Investimentos

Wellington Antonio Lourenço

CNPI - Analista de Investimentos

Henrique Procopio Colla

CNPI-T - Analista Gráfico

Renato Cesar Chanes

CNPI - Analista de Investimentos

Larissa Fidelis Monte

Analista Assistente de Investimentos

DIRETOR GERAL

Luis Claudio de Freitas Coelho Pereira

DIRETOR

Ricardo Barbieri de Andrade

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 nos termos do Art. 22 da Resolução Nº 20, referentes às empresas cobertas pelos analistas de investimento da Ágora e Bradesco Corretora:

Ágora, Bradesco Corretora, 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 está participando como coordenador na oferta pública de distribuição de Usinas Siderúrgicas de Minas Gerais – Usiminas.

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: AES Brasil Energia S.A., Alpargatas S.A., B3 S.A. - Brasil, Bolsa, Balcão, Banco Pan S.A., BRF S.A., C&A Modas S.A., CCR S.A., Centrais Elétricas Brasileiras S.A., Companhia Brasileira de Alumínio, CTEEP - Companhia de Transmissão de Energia Elétrica Paulista, Diagnosticos da América S.A., Dimed S.A., Distribuidora de Medicamentos, Ecorodovias Infraestrutura e Logística S.A., Energisa S.A., Eneva S.A., Guararapes Confeções S.A., Hypera S.A., Iguatemi S.A., Iochpe Maxiom S.A., Light Serviços de Eletricidade S.A., Kora Saúde Participações S.A., Localiza Rent A Car S.A., MPM Corporeos S.A., Multiplan Empreendimentos Imobiliários S.A., Pet Center Comércio e Participações S.A., Petróleo Brasileiro S.A. - Petrobras, Positivo Tecnologia S.A., Qualicorp Consultoria e Corretora de Seguros S.A., Raizen Energia S.A., Randon SA Implementos e Participações, Rede D'or São Luiz S.A., Sendas Distribuidora S.A., Telefônica Brasil S.A., Transmissora Aliança de Energia Elétrica S.A., Unidas S.A., Usinas Siderúrgicas de Minas Gerais S.A., Vamos Locação de Caminhões, Máquinas e Equipamentos S.A. e Yduqs Participacoes S.A.

Nos últimos 12 meses, a Ágora e/ou a Bradesco Corretora participaram, como instituições intermediárias, das ofertas públicas de títulos e valores mobiliários das companhias: AES Brasil Energia S.A., Allied Tecnologia S.A., Alpargatas S.A., B3 S.A. - Brasil, Bolsa, Balcão, Banco Pan S.A., BRF S.A., C&A Modas S.A., CCR S.A., Centrais Elétricas Brasileiras S.A., Companhia Brasileira de Alumínio, CSHG Logística - FIJ, CSHG Receíveis Imobiliários - FIJ, CTEEP - Companhia de Transmissão de Energia Elétrica Paulista, CVC Brasil Operadora e Agência de Viagens S.A., Diagnosticos da América S.A., Dimed S.A., Distribuidora de Medicamentos, Ecorodovias Infraestrutura e Logística S.A., Energisa S.A., Eneva S.A., Guararapes Confeções S.A., Hypera S.A., Iguatemi S.A., Iochpe Maxiom S.A., Light Serviços de Eletricidade S.A., Kora Saúde Participações S.A., Livetech da Bahia Indústria e Comércio S.A., Localiza Rent A Car S.A., MPM Corporeos S.A., Multiplan Empreendimentos Imobiliários S.A., Pet Center Comércio e Participações S.A., Petróleo Brasileiro S.A. - Petrobras, Positivo Tecnologia S.A., Qualicorp Consultoria e Corretora de Seguros S.A., Raizen Energia S.A., Randon SA Implementos e Participações, Rede D'or São Luiz S.A., Sendas Distribuidora S.A., Telefônica Brasil S.A., Transmissora Aliança de Energia Elétrica S.A., Três Tentos Agroindustrial S.A., Unidas S.A., Usinas Siderúrgicas de Minas Gerais S.A., Vamos Locação de Caminhões, Máquinas e Equipamentos S.A. e Yduqs Participacoes S.A.

A Bradesco Corretora recebe remuneração por serviços prestados como formador de mercado de ações da AMBIPAR Participações e Empreendimentos S.A. e Fomento Economico Mexicano FEMSA (FMXB34).