

Ágora Insights

Carteira Dividendos

Novembro, 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 7,0% para 2023 (medido pelo *dividend yield* médio da carteira).

Para o mês de novembro optamos por não realizar mudanças no portfólio.

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	95,6	20,0%	R\$ 58,00	11,8	12,6	6,0	5,7	5,2%
Itaúsa	Bancos	ITSA4	COMPRA	206,7	20,0%	R\$ 13,00	6,9	7,2	-	-	7,6%
Tim	Telecomunicações	TIMS3	COMPRA	103,1	20,0%	R\$ 19,00	9,8	10,1	4,3	3,0	6,0%
Vale	Mineração	VALE3	COMPRA	2427,2	20,0%	R\$ 92,00	4,4	5,7	4,0	4,1	7,0%
Vibra Energia	Distribuição de Combustível	VBBR3	COMPRA	187,2	20,0%	R\$ 34,00	10,4	9,2	7,2	6,7	9,3%

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 Bradesco BBI atualizou as estimativas para Itaúsa, mantendo o preço-alvo de R\$ 13,00/ação, incorporando os resultados do 2T22 e o maior preço-alvo para o Itaú. Nosso *valuation* de soma das partes reflete 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. Mantemos nossa recomendação de Compra para as ações da Itaúsa, que negociam com um atraente desconto em relação à soma das partes, que é superior à média histórica, de 21,2%.

TIM

Em nossa visão, a TIM está oferecendo atualmente uma relação risco x retorno mais atraente, tendo em vista: (i) *valuation* mais descontado; e (ii) maior potencial de valorização com a incorporação dos ativos móveis da Oi nos próximos trimestres. Recentemente, a TIM anunciou entre R\$ 16 e 19 bilhões em sinergias da integração de ativos da Oi. A empresa vai incorporar sua participação de 16,4 milhões de clientes da base móvel da Oi, levando a uma receita adicional de R\$ 1,8 bilhão e um EBITDA de cerca de R\$ 1,1 bilhão até dezembro. No entanto, ainda não estamos incorporando a contribuição das vendas de ativos móveis da Oi em nossos números, mas estimamos que as sinergias operacionais possam somar R\$ 2,00/ação – conforme as expectativas da administração de que, até 2024, a base de clientes da Oi poderá representar 15% das receitas e 20% do EBITDA. A TIM anunciou também



uma forte orientação para 2022, implicando em aceleração do crescimento do EBITDA, juntamente com maior conversão de caixa com necessidades de investimentos controladas. Em suma, vemos as ações da TIM sendo negociadas com um múltiplo EV/EBITDA para 2022 mais atraente que o das ações da Vivo, e assim mantemos TIMS3 em nossa carteira.

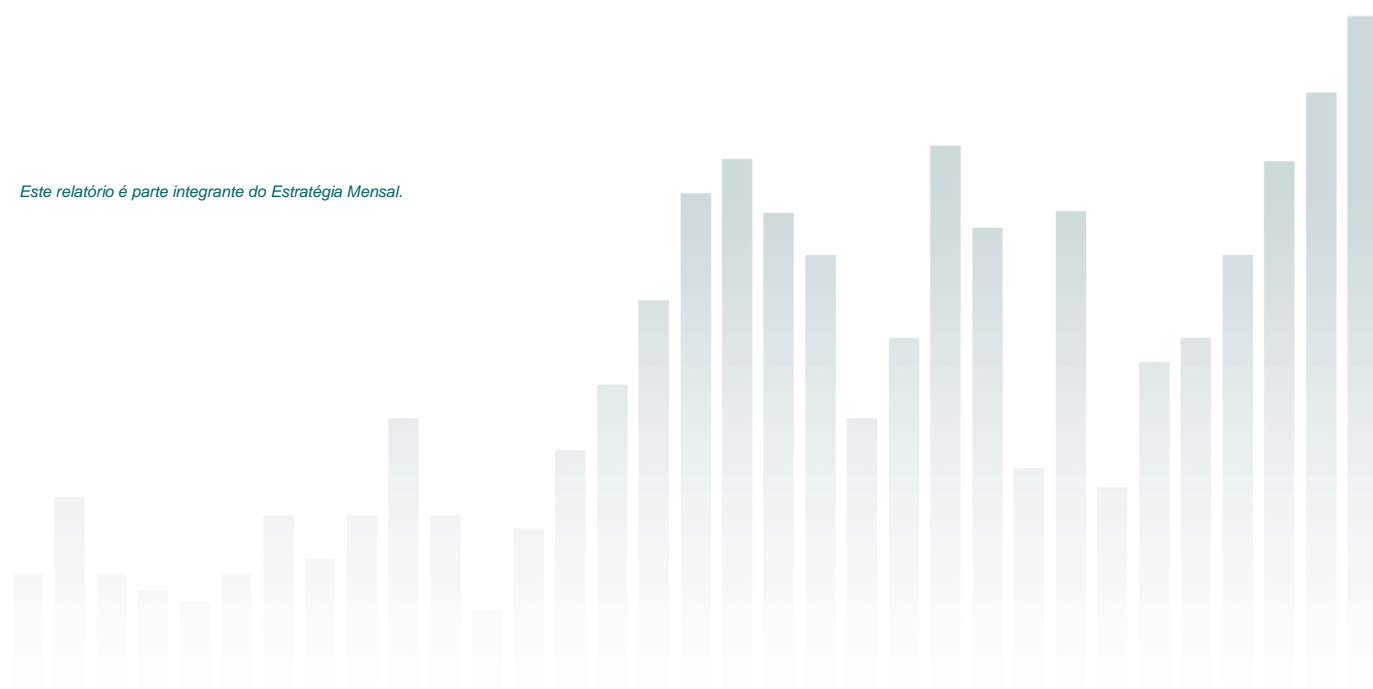
Vale

Embora consideremos uma decisão cada vez mais desafiadora, 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 (embora uma recuperação mais acentuada deva ser vista apenas no 4T22). Os preços do minério de ferro caíram, em média, 25% durante o trimestre e ficaram em uma média de US\$ 103/tonelada, enquanto os prêmios médios diminuíram – algo que deveria melhorar junto com a maior demanda esperada para o final do ano, em nossa opinião. Além disso, ainda vemos um cenário de mercado bastante saudável e equilibrado em 2023, o que se traduz em uma remuneração saudável para os acionistas ao redor de 14% (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 ao redor de 4x o múltiplo EV/EBITDA para 2023, contra 4,5x 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. Em um cenário de desaceleração econômica nos Estados Unidos e na China/volatilidade política, recomendamos que os investidores se posicionem nas empresas do setor de Distribuição de Combustíveis, preferencialmente em Vibra, uma vez que os preços dos combustíveis potencialmente mais baixos devem ser positivos para as margens, alívio de capital de giro e, portanto, favorável a política de distribuição de dividendos. Em nossa visão, o próximo evento chave a ser monitorado será a nomeação de um novo CEO para substituir o Sr. Wilson Ferreira Jr.. Acreditamos que o mercado verá este evento como uma oportunidade para a Vibra adicionar um nome que continuará a evoluir na transição (da semente plantada pelo antigo CEO), ao mesmo tempo em que simplifica a comunicação nessa frente e, potencialmente, acelera a eficiência em distribuição de combustível.

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 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 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 Energia S.A e Guararapes Confeções 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: AES Brasil Energia S.A., Alpargatas S.A., B3 S.A. - Brasil, Bolsa, Balcão, BRFS.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., Hapvida Participações e Investimentos S.A., Hospital Mater Dei 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., Multiplan Empreendimentos Imobiliários S.A., Oceanpact Serviços Marítimos 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. e Vamos Locação de Caminhões, Máquinas e Equipamentos 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: 3R Petroleum Óleo e Gás S.A., AES Brasil Energia S.A., Allied Tecnologia S.A., Alpargatas S.A., B3 S.A. - Brasil, Bolsa, Balcão, BRFS.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., CVL Brasil Operadora e Agência de Viagens S.A., CSHG Logística - Fil, 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., Hapvida Participações e Investimentos S.A., Hospital Mater Dei 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 Industria e Comércio S.A., Localiza Rent A Car S.A., Multiplan Empreendimentos Imobiliários S.A., Oceanpact Serviços Marítimos 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. e Vamos Locação de Caminhões, Máquinas e Equipamentos 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).