

Ágora Insights

Carteira Dividendos

Setembro, 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 8,6% para 2022 (medido pelo *dividend yield* médio da carteira).

Para o mês de setembro, realizamos duas mudanças na composição do portfólio. Embora tenhamos ainda visão positiva de longo prazo, optamos por realizar lucros nas ações ON do Banco do Brasil (BBAS3) e PN da Cemig (CMIG4) e incluímos por questão de *valuation* as units da Energisa (ENGI11) e as ações PN da Itaúsa (ITSA4).

Empresa	Setor	Ticker	Recomend.	Vol. Méd	Peso na carteira	Preço	P/L		EV/EBITDA		Yield
				3m R\$ mn		Alvo	2022	2023	2022	2023	2022E
Energisa	Energia Elétrica	ENGI11	COMPRA	87,3	20,0%	R\$ 62,00	7,4	7,7	4,6	4,6	8,8%
Itaúsa	Bancos	ITSA4	COMPRA	209,4	20,0%	R\$ 13,00	6,3	6,5	-	-	3,8%
Tim	Telecomunicações	TIMS3	COMPRA	91,4	20,0%	R\$ 19,00	9,1	6,9	4,0	3,8	2,8%
Vale	Mineração	VALE3	COMPRA	2501,6	20,0%	R\$ 117,00	3,1	4,2	2,4	3,0	16,3%
Vibra Energia	Distribuição de Combustível	VBBR3	COMPRA	193,6	20,0%	R\$ 34,00	11,3	9,9	7,5	7,0	11,6%

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. Em nossa visão, as ações da Energisa encontram-se com *valuation* atrativo e possuem características de maior resiliência, o que é bem-vindo para portfólios diversificados em momentos de maior volatilidade. Vale destacar que os contratos da companhia lhe permitem repassar o aumento da inflação ao consumidor final, o que garante uma proteção ao fluxo de caixa de longo prazo, além da gestão eficiente, que historicamente mantém sólido controle de custos. Por fim, a expectativa de retorno via dividendos é da ordem de 8%.

Itaúsa

O Bradesco BBI atualizou as estimativas para Itaúsa, mantendo nosso 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 a Itaúsa, que negocia com um atraente desconto de 26,4% em relação à soma das partes, que é cerca de 5,20 pp. 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

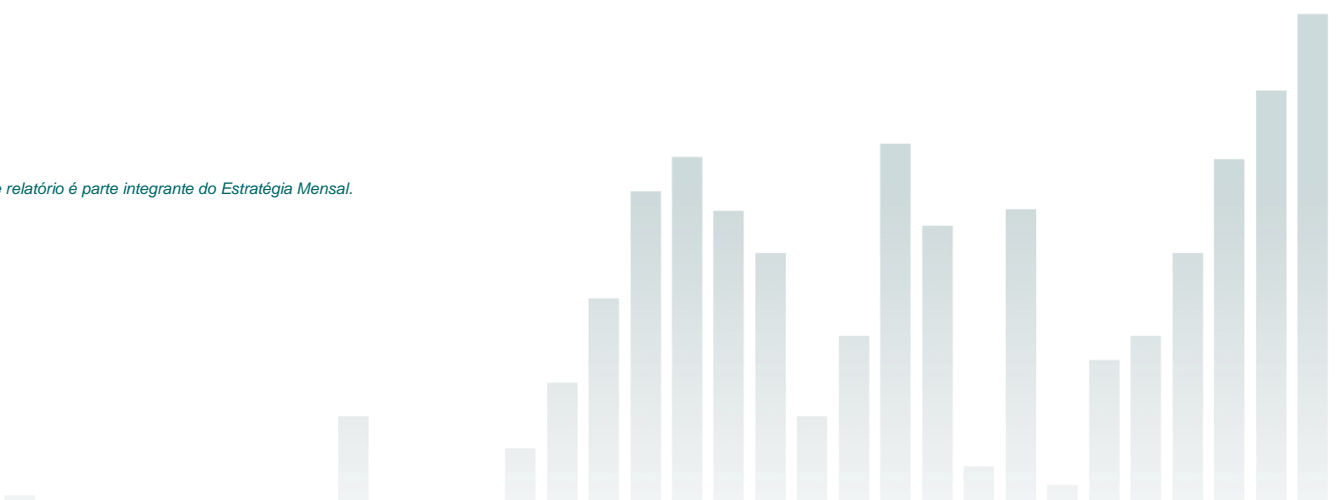
as sinergias operacionais possam somar R\$ 2,00/ação – conforme as expectativas da administração de que, até 2024, a base de clientes da Oi poderá representar 15% das receitas e 20% do EBITDA. A TIM anunciou também uma forte orientação para 2022, implicando em aceleração do crescimento do EBITDA, juntamente com maior conversão de fluxo 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

Em meio ao cenário global de desaceleração econômica, a Vale reportou números fracos para o 2T22, com o EBITDA frustrando as estimativas de consenso e as nossas. A diferença em relação aos nossos números foi, em grande parte, motivada por custos acima do esperado na divisão de minério de ferro - com custos de entrega total de US\$ 52/tonelada, contra nossa estimativa de US\$ 48 e US\$ 44 no 1T22. Além disso, os resultados da divisão de metais básicos permanecem abaixo do potencial, mas não chegam a ser uma fonte de preocupação neste momento. Do lado mais positivo, a geração de caixa foi de US\$ 2,3 bilhões, com a empresa permanecendo focada em realizar seu mais recente programa de recompra, enquanto também anunciou dividendos mínimos de US\$ 3 bilhões (ou R\$ 3,572056566 por ação, a serem pagos em 1 de setembro de 2022 – lembrando que as ações ficaram “ex” em agosto). Contudo, o fato de a Vale não ter anunciado uma parcela extraordinária de dividendos pode sugerir que a empresa está um pouco mais cautelosa com as perspectivas, embora não descartemos que dividendos extraordinários sejam anunciados no final do ano. Isto posto, mantemos VALE3 em nossas carteiras de forma tática, reconhecendo os crescentes desafios em torno das operações da companhia, pois conforme já mencionamos em outras oportunidades, esperamos que as tendências de demanda na China melhorem no 2S22, apoiando os preços de commodities, o que aliado à redução dos custos do frete marítimo podem aumentar os resultados da companhia nessa reta final do ano. Ainda vemos VALE3 precificando em uma correção nos preços do minério de ferro para algo ao redor de US\$ 70/tonelada já a partir do 2S22, o que vemos como excessivamente pessimista.

Vibra Energia

Seguimos confiantes com a estratégia da Vibra Energia em implementar com sucesso seu plano de crescimento e diversificação no longo prazo. Em um cenário de desaceleração econômica nos Estados Unidos e na China, além de maior volatilidade política internamente, 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.





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 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.

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:

O Banco Bradesco S.A. tem participação acionária indireta, por meio de suas subsidiárias, acima de 5% nas empresas Cielo S.A. e Fleury S.A..

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.

A Ágora CTVM está participando como distribuidora nas ofertas públicas das seguintes empresas: Atacadão S.A, Hedge Recebíveis Imobiliários FII e MRV Engenharia E Participações 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., Allied Tecnologia S.A., Alpargatas S.A., Ânima Holding S.A., Banco Inter S.A., Brasal Energia S.A., BRF S.A., B3 S.A. - Brasil, Bolsa, Balcão, C&A Modas S.A., Centrais Elétricas Brasileiras S.A., Companhia Brasileira de Alumínio, Cooperativa Central de Crédito Rural com Interação Solidária - Central Cresol Sicooper., CTEEP - Companhia de Transmissão de Energia Elétrica Paulista., Desktop - Sigmanet Comunicação Multimídia S.A., Diagnósticos da América S.A., Dimed S.A., Distribuidora de Medicamentos, Ecorodovias Infraestrutura e Logística S.A., Energisa S.A., Eneva S.A., Fleury S.A., Fras-le S.A., Guararapes Confecções S.A., Hapvida Participações e Investimentos S.A., Hospital Mater Dei S.A., Hypera S.A., Iochpe Maxiom S.A., Kora Saúde Participações S.A., Light Serviços de Eletricidade S.A., JHSF Participações S.A., Livetech da Bahia Indústria e Comércio S.A., Localiza Rent A Car S.A., Mobly S.A., Multiplan Empreendimentos Imobiliários S.A., Oceanpact Serviços Marítimos S.A., Pet Center Comércio e Participações S.A., 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., Tegra Incorporadora S.A., Transmissora Aliança de Energia Elétrica S.A., Tegra Incorporadora S.A., Unidas S.A., Usinas Siderúrgicas de Minas Gerais S.A., Vamos Locação de Caminhões, Máquinas e Equipamentos S.A. e Via Varejo 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., Ânima Holding S.A., Banco Inter S.A., BRF S.A., B3 S.A. - Brasil, Bolsa, Balcão, CCR S.A., Centrais Elétricas Brasileiras S.A., Companhia Brasileira de Alumínio, Cooperativa Central de Crédito Rural com Interação Solidária - Central Cresol Sicooper., CTEEP - Companhia de Transmissão de Energia Elétrica Paulista., Companhia de Saneamento do Paraná - Sanepar, CSHG Logística - FII, CVC Brasil Operadora e Agência de Viagens S.A., Desktop - Sigmanet Comunicação Multimídia S.A., Diagnósticos da América S.A., Dimed S.A., Distribuidora de Medicamentos, Ecorodovias Infraestrutura e Logística S.A., Energisa S.A., Eneva S.A., Fleury S.A., Fras-le S.A., Guararapes Confecções S.A., Hapvida Participações e Investimentos S.A., Hospital Mater Dei S.A., Hypera S.A., HBR Realty Empreendimentos Imobiliários S.A., Iochpe Maxiom S.A., JHSF Participações S.A., Kora Saúde Participações S.A., Light Serviços de Eletricidade S.A., Livetech da Bahia Indústria e Comércio S.A., Localiza Rent A Car S.A., LOG Commercial Properties e Participações S.A., Malls Brasil Plural - FII, Multiplan Empreendimentos Imobiliários S.A., Oceanpact Serviços Marítimos S.A., Pet Center Comércio e Participações S.A., Petrobras Distribuidora S.A., Positivo Tecnologia S.A., Qualicorp Consultoria e Corretora de Seguros S.A., Raizen Energia S.A., Randon SA Implementos e Participações., Petro Rio S.A., Rede D'or São Luiz S.A., Sendas Distribuidora S.A., São Martinho S.A., Transmissora Aliança de Energia Elétrica S.A., Tegra Incorporadora S.A., Telefônica Brasil S.A., Três Tentos Agroindustrial S.A., Unidas S.A., Usinas Siderúrgicas de Minas Gerais S.A., Vale S.A., Vamos Locação de Caminhões, Vibra Energia S.A., Máquinas e Equipamentos S.A., Via Varejo S.A. e Vinci Logística - FII.

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).