

27 de julho de 2022

*Ágora Insights*

# Carteira Small Caps

Agosto 2022



ÁGORA  
INVESTIMENTOS



## > Carteira Small Caps

A carteira é composta por cinco ativos com características de Small Caps, ou seja, empresas de menor capitalização. Nessa carteira consideramos ativos que façam parte, no momento da divulgação do portfólio, do índice de Small Caps (SMML) da B3 e/ou eventuais outros ativos que atendam a tal característica (empresas com valor de mercado de até R\$ 10 bilhões).

**Para o mês de agosto, optamos por realizar uma única mudança na composição do portfólio. Retiramos as ações ON da Movida (MOVI3) e incluímos as ações ON da Aliansce Sonae (ALSO3). Esta mudança ocorreu em função de uma expectativa de fechamento da curva de juros dado que o BC no Brasil está na iminência de encerrar o ciclo de aperto monetário. Além disso, o setor de shoppings também nos parece descontado.**

Empresa	Setor	Ticker	Recomend.	Valor de Mercado R\$ mn	Vol. Méd 3m R\$ mn	Peso na carteira	Preço	P/L		EV/EBITDA		Yield
							Alvo	2022	2023	2022	2023	2022E
Aliansce Sonae	Shoppings	ALSO3	COMPRA	4.473	30,8	20,0%	R\$ 26,00	-	-	8,0	-	-
Alupar	Energia Elétrica	ALUP11	NEUTRA	7.249	26,4	20,0%	R\$ 31,00	17,0	12,3	9,0	8,0	5,0%
CBA	Mineração & Siderurgia	CBAV3	COMPRA	6.423	57,3	20,0%	R\$ 25,00	4,3	4,7	2,8	2,6	8,2%
Randon	Bens de Capital	RAPT4	COMPRA	3.492	26,1	20,0%	R\$ 17,00	7,6	6,1	4,6	4,1	3,3%
Santos Brasil	Logística	STBP3	COMPRA	5.582	29,8	20,0%	R\$ 13,00	18,0	11,7	6,4	4,5	2,8%

Fonte: Bloomberg; Bradesco BBI

### Aliansce Sonae

Os shoppings devem manter a tendência positiva, vista nos últimos trimestres, na safra do 2T22. Esperamos a manutenção dos indicadores operacionais superando os níveis de 2019 (pré-pandemia), bem como as vendas também devem mostrar essa superação. Para a Aliansce Sonae (ALSO3), além do desempenho sólido, a companhia tem apresentado iniciativas importantes para minimizar potenciais restrições que o CADE possa impor diante da transação de M&A com a br Malls (BRML3). Além disso, vemos a recente notícia de que a Aliansce Sonae passará a administrar o Shopping Eldorado, em região nobre de São Paulo (SP), como uma notícia positiva que poderá oferecer sinergias comerciais importantes, além de ser próximo ao Shopping Villa Lobos, um dos ativos mais importantes da br Malls na cidade de SP. Quanto ao M&A, avaliamos a Newco com preço-alvo de R\$ 26,00 para 2022, que inclui R\$ 2,30/ação em sinergias (R\$ 1,3 bilhão de VPL), a partir de um mix de: (i) R\$ 300 milhões em custos de integração (sendo 50% em 2023, incluindo os R\$ 128 milhões da br Malls no plano de compensação/retenção da administração e as taxas bancárias da Aliansce Sonae); e (ii) R\$ 80 milhões em economia com despesas de vendas, gerais e administrativas em 2024 e R\$ 200 milhões/ano em sinergias a partir de 2024, principalmente de uma redução de Despesas com vendas, gerais e administrativas (um corte em cerca de 35% de nossas estimativas pró-forma Aliansce Sonae + br Malls). Nosso VPL para sinergias de R\$ 1,3 bilhão fica abaixo das estimativas iniciais da Aliansce Sonae, de R\$ 1,4 bilhão - 2,5 bilhões, uma vez que ainda não estamos considerando quaisquer sinergias em relação à receitas e/ou resultados financeiros, pois esperamos que a nova administração conclua seus estudos em andamento, que deverão trazer detalhes adicionais para o mercado.

## Alupar

A Alupar atua principalmente no segmento de transmissão de energia, sendo esta a divisão que possui maior previsibilidade nos resultados e, portanto, suas ações normalmente possuem menor volatilidade. As receitas das transmissoras não dependem da demanda de energia elétrica ou das flutuações dos preços de geração devido ao potencial excesso de oferta (o que pode afetar as geradoras). Além disso, a maioria dos ativos das transmissoras não está sujeita a revisões de receita (ao contrário das distribuidoras), o que significa que a intervenção dos reguladores é improvável. As transmissoras também são uma boa aposta no caso de inflação persistente-alta. A Alupar está desenvolvendo dois projetos greenfield (ELTE e TNE com 51% de participação). Este último, incluído em nossa base, é uma linha de transmissão que liga Roraima à rede principal do Brasil, que tem um capex (investimento) total estimado de cerca de R\$ 2,4 bilhões e start-up (início das operações) previsto para 2025. Por fim, vemos o dividend yield da Alupar em torno de 5% a 6% em 2022-2023.

## CBA

As ações da CBA (CBAV3) continuam sendo as mais prejudicadas dentro da nossa cobertura setorial e entendemos que as cotações atuais não refletem a contínua recuperação nos preços internacionais do alumínio. À medida que a atividade econômica chinesa se recupera, esperamos que os preços do alumínio avancem, já que os níveis de estoque global permanecem muito abaixo da média, enquanto os altos preços de combustíveis/energia globalmente implicam em um alto suporte ao preço do alumínio, já que boa parte desse material será despachado por rotas marítimas. Projetamos preços do alumínio em uma média de US\$ 3.100/tonelada em 2022 e US\$ 2.800 em 2023 (enquanto, em nossos cálculos, as cotações de CBAV3 sugerem atualmente uma queda adicional entre 40 e 50% nos preços do metal), o que deve sustentar uma saudável geração de caixa para CBA. Em termos de valuation, CBAV3 está negociando bem abaixo de 3x o múltiplo EV/EBITDA para 2023, um desconto de mais de 30% em relação aos principais pares internacionais (Norsk Hydro, Hindalco, Alcoa), o que não julgamos justo.

## Randon

As ações da Randon se destacaram no mês de julho e acreditamos que isso se deva ao fato de que os investidores percebem que as vendas internacionais continuam sendo um destaque positivo nos resultados recentes da companhia, beneficiando-se principalmente da depreciação do real - impulsionando as exportações para a América do Norte, por exemplo. No mercado interno, as vendas de vagões ferroviários também continuam a se recuperar gradativamente, refletindo os investimentos crescentes em novos projetos ferroviários no país. Reconhecemos que a escassez de semicondutores reduziu o ciclo de vendas de caminhões e implementos rodoviários, mas acreditamos que essa recuperação nas vendas de vagões e maiores vendas no segmento de autopeças possam compensar as vendas mais fracas dos implementos rodoviários ao longo deste ano. Assim, devido ao histórico de execução e representatividade da marca, entendemos que a Randon deve defender a sua participação no mercado de implementos rodoviários entre de 30% e 40%. Pensando no médio-longo prazo, acreditamos que o mercado não dá a devida atenção à participação da Randon na Nione (empresa que tem o níobio como ponto de partida para explorar diversas possibilidades em nanotecnologia), o que poderia somar até R\$ 6,00/ação ao nosso preço-alvo. Dito isto, mantemos as ações dentro do nosso portfólio para esse mês novamente.

## Santos Brasil

A Santos Brasil atua em prestação de serviços portuários com logística integrada. A ação da empresa segue como uma das principais recomendações no setor de infraestrutura e nos parece em um preço atrativo para compra. Apesar das preocupações do mercado com a desaceleração econômica no Brasil e com a interrupção da cadeia



de suprimentos global, acreditamos que seu valuation atual já precifica tais riscos. Estimamos também que há oportunidades para renegociação de preços nos contratos atuais, o que pode permitir melhoria nos resultados de médio prazo.

*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

### 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:

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.

O Bradesco BBI está participando como coordenador na oferta pública de distribuição de CCR S.A. e Localiza Rent A Car S.A.

A Ágora CTVM está participando como distribuidora nas ofertas públicas das seguintes empresas: CCR 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., C&A Modas S.A., Centrais Elétricas Brasileiras S.A., CM Hospitalar 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., Frax-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., Magazine Luiza 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., CCR S.A., Centrais Elétricas Brasileiras S.A., CM Hospitalar 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 - FIL, 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., Frax-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., LOG Commercial Properties e Participações S.A., Magazine Luiza S.A., Malls Brasil Plural - FIL, 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., 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 - FIL.

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).

## 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

## DIRETOR GERAL

Luis Claudio de Freitas Coelho Pereira

## DIRETOR

Ricardo Barbieri de Andrade