

28 de novembro de 2022

Ágora Insights

Carteira Small Caps

Dezembro, 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 (SMLL) 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 dezembro, optamos por realizar uma única mudança na composição do portfólio. Retiramos as ações PN da Randon (RAPT4) e incluímos as ações ON do Grupo Mateus (GMAT3).

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	2023E
Aliansce Sonae	Shoppings	ALSO3	COMPRA	35,8	35,8	20,0%	R\$ 26,00	19,8	15,1	5,7	5,1	2,0%
Alupar	Energia Elétrica	ALUP11	NEUTRA	27,5	27,5	20,0%	R\$ 31,00	18,1	12,9	7,5	6,8	5,6%
Ânima	Educação	ANIM3	COMPRA	19,1	19,1	20,0%	R\$ 8,00	-	20,5	5,5	4,8	0,0%
Grupo Mateus	Consumo e Varejo	GMAT3	COMPRA	38,3	38,3	20,0%	R\$ 9,00	14,2	10,4	11,6	8,4	0,0%
Simpar	Logística	SIMH3	COMPRA	28,5	28,5	20,0%	R\$ 23,00	12,7	6,0	4,8	3,7	4,5%

Fonte: Bloomberg; Bradesco BBI

Aliansce Sonae

O 3T22 da Aliansce Sonae foi positivo tanto do lado operacional quanto do financeiro. Apesar dos bons números, as atenções do mercado estavam voltadas a aprovação do CADE para a transação de M&A com a brMalls, que foi efetivada sem restrições após a divulgação dos números trimestrais. Com isso, agora a expectativa se dá na conclusão da fusão das companhias, prevista para ocorrer em janeiro de 2023. Avaliamos a “nova Aliansce Sonae”, oriunda da transação, 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 brMalls 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 proveniente de uma redução de despesas com vendas, gerais e administrativas (um corte em cerca de 35% de nossas estimativas pró-forma). Nossa projeção para o valor presente (VPL) das sinergias de R\$ 1,3 bilhão situa-se abaixo das estimativas iniciais da Aliansce Sonae, de R\$ 1,4 bilhão a 2,5 bilhões, uma vez que ainda não estamos considerando quaisquer ganhos 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. Além disso, estimamos que o mercado está negligenciando o potencial da companhia pós M&A, que tornará a nova Aliansce Sonae o player de maior liquidez dentro do setor imobiliário no Brasil.

Alupar

A Alupar atua, principalmente, no segmento de transmissão de energia, sendo esta a divisão que possui maior previsibilidade nos resultados dentro do setor elétrico 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 persistentemente alta. A Alupar está desenvolvendo dois projetos do zero (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 investimento total estimado de cerca de R\$ 2,4 bilhões e início das operações previsto para 2025. Por fim, vemos o *dividend yield* da Alupar em torno de 4% a 5% em 2022 e 2023.

Ânima

Para a Ânima, no geral, as perspectivas de lucros são fortes em função de: (i) iniciativas de redução de custos; (ii) maturação dos cursos de medicina e outros negócios digitais; (iii) crescimento das mensalidades no segmento presencial; e (iv) redução do custo da dívida. O crescimento da receita deve continuar muito forte (elevando também as margens) em função da maturação dos hubs (metade dos hubs foram abertos nos últimos doze meses) e expansão de novos, alavancados pela estreia das marcas Ânima. Revisamos recentemente nossas estimativas de lucro líquido, para R\$ 79 milhões em 2023 e R\$ 246 milhões em 2024, implicando em múltiplos P/L atraentes. Esperamos que a margem EBITDA atinja 22,6% em 2024, a partir de 20,7% em 2022. Reiteramos as ações da Ânima como nossa preferência do setor de educação devido ao seu valuation descontado, uma dinâmica favorável para o crescimento de lucros, a expansão da margem e maior potencial relacionado a um eventual novo FIES.

Grupo Mateus

O Grupo Mateus é um varejista de alimentos com sede no estado do Maranhão, atuando também nos estados do Pará, Piauí, Ceará, Pernambuco e Bahia. O Grupo Mateus possui 218 lojas com uma área de vendas de 453.000 m² e esperamos uma taxa média de crescimento anual de lucro para o período dos próximos 3 anos de cerca de 26%. Vemos um espaço significativo para expansão nos estados onde a Companhia opera atualmente. Uma questão que diferencia Mateus dos players nacionais é a inclusão dos supermercados no plano de expansão, bem como o conceito cash & carry (atacarejo) de alto crescimento. Isso permite que Mateus atinja cidades pequenas e grandes em toda a região. Os resultados do Grupo Mateus no terceiro trimestre de 2022 foram sólidos tendo em vista as SSS (vendas pelo critério de mesmas lojas) de dois dígitos para as divisões de varejo e atacarejo, bem como uma deterioração da margem EBITDA menor do que esperávamos. O crescimento da receita líquida manteve uma expansão robusta em 36,2% na comparação anual. Temos recomendação de Compra, pois vemos um forte potencial de longo prazo na região Nordeste, e uma vez que as ações GMAT3 operam com um múltiplo P/L estimado para 2023 de cerca de 10x, um desconto considerável para seus pares diretos.

Simpar

A Simpar é uma holding que possui em seu portfólio nomes listados de destaque, como a Movida (MOVI3), VAMOS (VAMO3) e JSL (JSLG3). Estes nomes têm mostrado crescimento orgânico e inorgânico, mas além deles, vemos a diversificação na holding como um grande atrativo, uma vez que vem expandindo sua grade de atuação para além do setor logístico e de locação, com participação em infraestrutura, gestão de resíduos, banco e concessionárias. No passado a liquidez poderia ser uma preocupação, porém o volume médio diário de negociação avançou para cerca de R\$ 30 milhões, ante cerca de R\$ 10 milhões no período pré-Covid. Além disso, a rentabilidade também avançou e prevemos um crescimento médio ponderado anual (CAGR) para os lucros no período de 2022 a 2025 que supera 70%. Nossa escolha de Simpar considera não apenas os nomes já listados, mas também as opcionalidades das listagens potenciais da Automob e da CS Infra em 2023, duas de suas subsidiárias que poderiam ser gatilhos e adicionar valor para SIMH3. Recentemente, elevamos nosso preço-alvo para R\$ 23,00/ação e gostamos da tese da companhia pelos pontos já mencionados, mas também pelo: (i) modelo de negócios resiliente com forte execução gerencial; (ii) balanço sólido para apoiar o plano de crescimento de suas subsidiárias; e (iii) valuation atraente.



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:

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 Confeccões 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 - Fil, CSHG Recebíveis Imobiliários - Fil, 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 Confeccões 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., 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).

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