



Carteira TOP 10

Julho 2020





Carteira Top 10

A TOP 10 é nossa Carteira Recomendada que oferece maior diversificação, com composição mensal de 10 ativos, de diferentes setores. No acumulado de junho, até o dia 26, quase todos os ativos da sua composição registraram ganhos, em um movimento de reação contínua.

Para o mês de julho, optamos por realizar duas alterações na carteira, substituindo as ações ON da Magazine Luiza (MGLU3), e as units da Sanepar (SAPR11). Em seus lugares, incluímos as ações ON da BR Distribuidora (BRDT3) e as ON da Vale (VALE3).

No caso da saída da Sanepar, podemos atribuir um movimento de realização de lucros de curto prazo. No caso da retirada de MGLU3, apesar de continuarmos a ver a Magazine Luiza como empresa vencedora a longo prazo e esperamos que ganhe participação de mercado nos próximos anos, alteramos recentemente nossa recomendação para Neutra. Após subir cerca de 79% nos últimos 3 meses, vemos as ações negociando com múltiplos para 2021 acima do pico histórico.

Empresa	Setor	Ticker	Recomend.	Vol. Méd 3m R\$ mn	Peso na carteira	Preço	P/L		EV/EBITDA		Yield
						Alvo	2020	2021	2020	2021	2020E
Cesp	Energia Elétrica	CESP6	COMPRA	76,0	10,0%	R\$ 31,00	62,1	41,1	10,7	9,2	1,2%
Eletrobras	Energia Elétrica	ELET6	COMPRA	105,2	10,0%	R\$ 55,00	7,0	3,8	7,3	5,9	4,1%
Itaú	Bancos	ITUB4	COMPRA	1040,2	10,0%	R\$ 31,00	12,4	11,6	-	-	2,0%
Klabin	Papel & Celulose	KLBN11	COMPRA	138,6	10,0%	R\$ 27,00	neg	21,2	9,0	7,4	-
Lojas Americanas	Consumo/Varejo	LAME4	COMPRA	210,2	10,0%	R\$ 33,00	62,7	-	19,1	17,6	0,4%
Lojas Renner	Consumo/Varejo	LREN3	COMPRA	366,3	10,0%	R\$ 45,00	41,8	23,0	22,5	13,2	1,2%
BR Distribuidora	Combustíveis	BRDT3	COMPRA	164,8	10,0%	R\$ 28,00	-	12,2	6,9	5,3	3,7%
Petrobras	Petróleo	PETR4	COMPRA	1677,4	10,0%	R\$ 29,00	neg	11,2	6,6	4,1	-
Rumo	Logística	RAIL3	COMPRA	232,4	10,0%	R\$ 24,00	50,5	32,2	11,7	9,6	0,5%
Vale	Mineração	VALE3	COMPRA	1423,8	10,0%	R\$ 58,00	11,2	8,4	4,9	4,2	7,8%

Fonte: Bloomberg; Bradesco BBI

Cesp

A Cesp segue como uma das nossas principais recomendações no setor elétrico e destacamos que seus resultados devem ser resilientes mesmo em períodos de desaceleração da economia. Após a privatização da empresa, em 2018, a gestão vem se esforçando para melhorar seus resultados operacionais, reduzir custos e reverter alguns valores provisionados. Recentemente reduzimos as nossas estimativas para os preços da energia no longo prazo, para considerar a redução da demanda esperada em função dos impactos do coronavírus. Ainda assim vemos potencial de valorização para as ações no longo prazo.

Eletrobras

Vemos as ações da Eletrobras em um patamar de preços atraente, especialmente para investidores de longo prazo. Vale destacar ainda que suas ações negociam com uma taxa interna de retorno implícita acima de títulos públicos de renda fixa de longo prazo. Indo adiante, seus resultados deverão ter menor impacto em relação a outros setores, mostrando uma certa resiliência mesmo em períodos de desaceleração econômica. Outro tema relevante é uma potencial privatização da companhia, assunto que poderá voltar a ser debatido no Congresso ao longo do 2S20.

Itaú

Os bancos devem continuar a enfrentar condições de mercado desafiadoras nos próximos anos, com as margens com intermediação financeira pressionadas por taxas de juros mais baixas e receitas com tarifas desafiadas pela concorrência provavelmente mais acirrada. Os lucros dos bancos devem, portanto, crescer modestamente nos próximos anos, em média 3,5%. Entretanto, no momento atual com pandemia de Coronavírus, os bancos de grande porte podem ser agora os melhores candidatos para os investidores terem em seu portfólio nesta turbulência do mercado. A pior visibilidade e as crescentes incertezas econômicas devem reduzir o apetite por risco dos bancos, fazendo com que as margens com intermediação financeira diminuam mais gradualmente do que esperávamos anteriormente. Isso poderia amortecer qualquer pressão proveniente de uma possível deterioração da qualidade dos ativos. Assim, as novas condições de mercado poderiam surpreendentemente liberar parte da pressão que estava pesando sobre os grandes bancos. Resultados mais resilientes nos próximos trimestres em comparação com outros nomes e setores poderiam ser suficientes para justificar uma mudança dos investidores para as ações dos bancos. Neste setor, a nossa preferência é pelo Itaú. Nos múltiplos atuais (1,7x Preço/Valor Patrimonial para 2021) e com potencial de valorização atraente, vemos o Itaú como um dos melhores nomes em nossa cobertura para enfrentar a turbulência do mercado.

Klabin

Klabin com Recomendação de Compra é o nosso nome preferido no setor de Papel e Celulose. A empresa, juntamente com a Suzano, são as mais beneficiadas por um Real (moeda) mais depreciado frente ao dólar em nossa cobertura. Dito isto, agora assumimos a paridade R\$ 5,50/1US\$ em nossos modelos, o que é mais próximo dos níveis spot recentes, e para cada depreciação do Real de 0,10 centavos o EBITDA e o FCL (Fluxo de Caixa Livre) da Klabin aumentam em R\$ 140 milhões (3-4% do EBITDA) e R\$ 85 milhões, respectivamente (+0,4% de rendimento do FCF). O negócio de embalagens de papel da Klabin representa 60% do EBITDA da empresa, com uma flexibilidade operacional muito sólida nas diferentes divisões. A empresa é capaz de mudar rapidamente a produção de kraftliner, sackraft (no lado do papel versus caixas de papelão ondulado e sacos industriais no lado da conversão), dependendo do mercado interno e da dinâmica do mercado de exportação para esses produtos. Também gostamos da divisão de papelão da empresa, com o consumo de alimentos e bebidas, bem como a demanda de embalagens de medicamentos sendo muito resilientes no ambiente atual. A Klabin possui uma sólida posição no balanço patrimonial. No 1T19, a Klabin possuía uma posição de liquidez de R\$ 9,8 bilhões, além de ter 100% de seu projeto Puma II totalmente financiado por linhas de crédito que são retiradas ao longo da execução do projeto. A empresa deve ver os índices de alavancagem aumentarem, uma vez que a Klabin possui cerca de 80% de sua dívida em dólares americanos (incluindo swaps de dívida). No entanto, o aumento significativo no EBITDA e do FCL (fluxo de caixa livre) mais do que compensará o impacto pontual na dívida ao longo do tempo.

Lojas Americanas

Temos recomendação de Compra para LAME4, pois esperamos que seja a menos impactada no curto prazo (muitas lojas estão abertas durante a quarentena). É consenso que o crescimento tenha desacelerado em meados de março, quando começou o período de quarentena, mas as tendências se recuperaram desde então. Há indicações que a demanda por telefones celulares - uma importante categoria on-line - tem sido forte e até acelerada. Categorias relacionadas a quarentena, como mantimentos, produtos de limpeza, também tiveram forte crescimento. Até a categoria com a qual estávamos mais preocupados - aparelhos domésticos - continua apresentando bom desempenho. O mercado já começa a olhar além da crise e esperamos que os nomes do comércio eletrônico se recuperem (a Lojas Americanas detém uma participação de 62% na B2W). Nossos canais de informações setoriais, mostram que o comércio eletrônico está crescendo ainda fortemente entre categorias, incluindo itens caros / não essenciais, bem como nos itens de menor valor absoluto. O Covid-19 está reforçando as perspectivas de crescimento a longo prazo do comércio eletrônico.

Lojas Renner

A Renner é amplamente vista como a empresa mais consistente em nosso universo de cobertura de varejo, devido ao seu forte histórico de execução, e acreditamos que essa será uma característica particularmente valiosa, uma vez que o esperado maior ingresso de fluxo de recursos de investidores no mercado de ações brasileiro busca nomes de menor risco. A Renner é claramente uma das empresas mais bem equipadas para os períodos de dificuldades que estamos vivenciando. Recentemente, a Renner reabriu suas lojas em capitais importantes como São Paulo e Rio de Janeiro, enquanto sua operação on line continua evoluindo. Além disso, a empresa apresenta uma sólida posição financeira.

BR Distribuidora

O setor de distribuição de combustíveis foi muito penalizado pelas medidas de isolamento social, reduzindo a demanda por combustíveis, tanto para veículos como no segmento de aviação. Agora, pensando em um processo de reabertura gradual da economia, estimamos uma melhoria gradual dos volumes, o que pode sustentar uma recuperação para as ações da BR Distribuidora. Destacamos que além do processo esperado para recuperação das receitas, a empresa tem espaço para melhora de margens também através da redução das despesas e um processo de ganhos de eficiência. Em nossa opinião, BR Distribuidora é um dos ativos para capturar o processo de retomada econômica.

Petrobras

Pela análise fundamentalista, seguimos com recomendação de Compra para as ações da Petrobras e preço-alvo de R\$ 29,00. Vale lembrar que a companhia publicou números operacionais sólidos em seu resultado do 1T20, com destaque para o segmento de exploração e produção. No período, o Ebitda somou R\$ 38,4 bilhões (crescimento de 49% no comparativo anual). Embora os resultados da Petrobras se deterioresem no 2T20 com o impacto total do Covid-19, esperamos que as ações da empresa reajam aos fundamentos globais de oferta e demanda e à curva de futuros do petróleo. Em relação à commodity, vemos um cenário de recuperação para os preços, considerando uma recuperação gradual da demanda, com a reabertura da atividade econômica dos países e com a redução da oferta pelos principais países produtores. O principal risco é o ambiente para precificar adequadamente o diesel se os preços do petróleo se aproximarem de US\$ 45/boed. No entanto, se os preços do petróleo chegarem a esse nível, isso pode indicar um ambiente global mais saudável, com base na demanda, com moedas menos depreciadas em relação ao dólar.

Rumo

A Rumo é nosso nome preferido no setor de infraestrutura. A empresa possui geração resiliente de fluxo de caixa, uma vez que: i) as paralisações não afetaram as concessões ferroviárias e os terminais de exportações da Rumo; ii) um real mais fraco acelerou as exportações de soja. Além disso, o valuation é atrativo. Vemos os seguintes gatilhos positivos para a ação: i) a renovação da Malha Paulista, após assinatura do contrato de renovação, no final de maio; ii) volumes de milho acima do esperado no 2S20, e iii) maiores volumes da Ferroeste.

Vale

A Vale continua sendo a nossa principal escolha no setor de mineração e siderurgia no Brasil. A Vale ainda mantém a orientação para produção de finos de minério de ferro para 2020 de 310-330 milhões de toneladas e espera que as operações no complexo de Itabira (produção de 36 milhões de toneladas em 2019) sejam gradualmente retomadas, após um impacto limitado na produção decorrente da parada solicitada. No entanto, ainda não podemos descartar possíveis impactos adicionais relacionados ao COVID-19 na produção de minério de ferro da Vale no curto prazo. A implementação de padrões mais rígidos de segurança sanitária, níveis mais altos de ausência de funcionários e atrasos nos processos de licenciamento são exemplos de como o COVID-19 pode afetar a produtividade da mineração, especialmente porque os casos no Pará estão aumentando. Dito isso, acreditamos que os riscos para o guidance de produção de minério de ferro da Vale em 2020 (310-330 milhões de toneladas) e nossa estimativa de 325 milhões de toneladas são desviados para o lado negativo. Por outro lado, se as incertezas em relação a possíveis interrupções no fornecimento persistirem, vemos potenciais claros de alta para os preços do minério de ferro, que atualmente são negociados em algo em torno de US\$ 100/tonelada (estimamos US\$ 70/tonelada média para 2020, em nosso modelo, também com potenciais claros de alta). Produção robusta de aço chinesa (altos-fornos trabalhando a 90% da capacidade), baixos estoques de portos de minério de ferro na China e temores de interrupções de parcela do fornecimento no Brasil devem continuar apoiando os preços do minério de ferro em níveis saudáveis, o que deve nos levar a ajustar nossa curva de preço do minério de ferro para incorporar esse desbalanceamento entre oferta e demanda do mercado. Esperamos que as ações da Vale sejam reavaliadas, impulsionadas pelos menores riscos após o acidente de Brumadinho e espaço para dividendos consideráveis em 2020/21. Em nossas estimativas conservadoras (ainda assumindo um preço médio de US\$ 70/tonelada de minério de ferro para 2020), as ações da Vale são negociadas a 4,8x EV/EBITDA 2021, um desconto de 25 a 30% para os pares australianos.

Este relatório é parte integrante do Estratégia Mensal

RESEARCH ÁGORA**José Francisco Cataldo Ferreira**

CNPI - Estrategista de Análise - Pessoas Físicas

Maria Clara W. F. Negrão

CNPI - Analista de Investimentos

Ricardo Faria França

CNPI - Analista de Investimentos

Luiza Mussi T. e Bastos

CNPI - Analista de Investimentos

Maurício A. Camargo

CNPI-T - Analista Gráfico

José Eduardo Raffaelli

Assistente de Análise

Flávia Andrade Meireles

CNPI - Analista de Investimentos

DIRETOR RESPONSÁVEL

Luis Claudio de Freitas Coelho Pereira

Região Metropolitana (RJ e SP)

4004 8282

Demais Regiões do Brasil

0800 724 8282

Ligações Internacionais

+55 21 2529 0810

Disclaimer

Este relatório foi preparado pelas equipes de análise de investimentos da Ágora Corretora de Títulos e Valores Mobiliários S.A. ("Ágora") bem como da Bradesco S.A. Corretora de Títulos e Valores Mobiliários ("Bradesco Corretora"), sociedades controladas pelo Banco Bradesco BBI S.A. ("BBI"). 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 e da Bradesco Corretora.

Este relatório é distribuído somente com o objetivo de prover informações e não representa uma oferta de compra e venda ou solicitação de compra e venda de qualquer instrumento financeiro. As informações contidas neste relatório são consideradas confiáveis na data de sua publicação. Entretanto, as informações aqui contidas não representam por parte da Ágora ou da Bradesco Corretora garantia de exatidão dos dados factuais utilizados. As opiniões, estimativas, projeções e premissas relevantes contidas neste relatório são baseadas em julgamento do(s) analista(s) de investimento envolvido(s) na sua elaboração ("analistas de investimento") e são, portanto, sujeitas a modificações sem aviso prévio em decorrência de alterações nas condições de mercado.

Declarações dos analistas de investimento envolvidos na elaboração deste relatório nos termos do art. 21 da Instrução CVM 598/18:

O(s) analista(s) de investimento declara(m) que as opiniões contidas neste relatório refletem exclusivamente suas opiniões pessoais sobre a companhia e seus valores mobiliários e foram elaboradas de forma independente e autônoma, inclusive em relação à Ágora, à Bradesco Corretora, ao BBI e demais empresas do Grupo Bradesco.

A remuneração do(s) analista(s) de investimento está, direta ou indiretamente, influenciada pelo resultado proveniente dos negócios e operações financeiras realizadas pela Ágora, Bradesco Corretora e BBI.

Declarações nos termos do art. 22 da Instrução CVM 598/18, 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.. A BRADESPAR S.A., cujo grupo controlador é composto pelos mesmos acionistas que controlam o Bradesco, tem participação acima de 5% na VALE 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 do Banco BTG Pactual S.A. e Hypera 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: Aliance Sonae Shopping Centers S.A., Ânima Holding S.A., Banco BTG Pactual S.A., Banco Inter S.A.; C&A Modas S.A., CCR S.A., Companhia Brasileira de Distribuição, Companhia De Locação Das Américas, CPFL Energia S.A., Cyrela Commercial Properties S.A. Empreendimentos e Participações., Ecorodovias Infraestrutura e Logística S.A., Eletropaulo Metropolitana Eletricidade De São Paulo S.A., Energisa S.A., Engie Brasil Energia S.A., Estacio Participações S.A., Fleury S.A., Grupo SBF S.A., Hapvida Participações e Investimentos S.A., Helbor Empreendimentos S.A., JHSF Participações S.A., JSL S.A., Kroton Educacional S.A., Localiza Rent a Car S.A., LOG Commercial Properties e Participações S.A., Lojas Americanas S.A., Lojas Renner S.A., LPS Brasil - Consultoria de Imóveis S.A., Magazine Luiza S.A., Marfrig Global Foods S.A., Marisa Lojas S.A., Minerva S.A., Movida Participações S.A., Natura Cosméticos S.A., Notre Dame Intermédica Participações S.A., Petróleo Brasileiro S.A., Positivo Tecnologia S.A., Raia Drogasil S.A., Restoque Comércio e Confeções de Roupas S.A., Rumo S.A., São Carlos Empreendimentos e Participações S.A., Suzano S.A., Trisul S.A., Ultrapar Participações S.A., Usinas Siderurgicas de Minas gerais S.A., - Usiminas. 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: Banco do Brasil S.A., Banco Inter S.A., BR Properties S.A., C&A Modas S.A., Camil Alimentos S.A., CSHG Logística - Fundo De Investimento Imobiliário - FII, CSHG Real Estate - Fundo De Investimento Imobiliário - FII, Companhia de Sanamento Básico do Estado de São Paulo - SABESP., Companhia De Transmissão De Energia Elétrica Paulista (CTEEP), Cyrela Brazil Realty S.A. Empreendimentos E Participações, Cyrela Commercial Properties S.A. Empreendimentos e Participações., Direcional Engenharia S.A., Eneva S.A., Engie Brasil Energia S.A., Grupo SBF S.A., Green Towers - FII., Hapvida Participações e Investimentos S.A., HSI Malls - FII., Iguatemi Empresa de Shopping Centers S.A., JBS S.A., Klabin S.A., Light Serviços de Eletricidade S.A., Linx S.A., Malls Brasil Plural Fundo de Investimento Imobiliário, Marfrig Global Foods S.A., MRV Parcerias e Participações S.A., Notre Dame Intermédica Participações S.A., Petróleo Brasileiro S.A., Petrobras Distribuidora S.A., São Martinho S.A., SDI Rio Bravo Renda Logística - FII., SLC Agrícola S.A., Transmissora Aliança De Energia Elétrica S.A. - TAESA, Vinci Logística - FII, Vinci Shopping Centers - FII; XP Malls Fdo Inv Imob FII e XP Log Fdo Inv Imob - FII.

A Bradesco Corretora recebe remuneração por serviços prestados como formador de mercado de ações da Fomento Economico Mexicano FEMSA (FMXB34) e Helbor Empreendimentos S.A. (HBOR3).