

29 de março de 2022

Ágora Insights

Carteira Top 10

Abril 2022



ÁGORA
INVESTIMENTOS



> Carteira Top 10

A TOP 10 é nossa Carteira Recomendada que oferece maior diversificação, com composição mensal de 10 ativos, de diferentes setores.

Para o mês de abril, optamos por realizar duas mudanças, retirando as ações ON da Auren Energia (antiga Cesp) e as units da SulAmérica (SULA11). Em seus lugares, incluímos as ações PN da Cemig (CMIG4) e as ações ON da JHSF (JHSF3). Os ajustes foram pontuais, retirando dois ativos para os quais vemos direcionadores limitados no curto prazo.

Empresa	Setor	Ticker	Recomend.	Vol. Méd	Peso na carteira	Preço	P/L		EV/EBITDA		Yield
				3m R\$ mn		Alvo	2021	2022	2021	2022	2022E
Cemig	Energia Elétrica	CMIG4	COMPRA	117,9	10,0%	R\$ 17,00	-	7,9	-	5,6	6,4%
Lojas Renner	Consumo	LREN3	COMPRA	338,8	10,0%	R\$ 37,00	45,3	22,1	16,8	10,9	1,1%
Itaúsa	Bancos	ITSA4	COMPRA	292,9	10,0%	R\$ 15,00	8,3	7,8	-	-	6,4%
Weg	Bens de Capital	WEGE3	NEUTRA	257,7	10,0%	R\$ 38,00	39,9	38,7	30,0	28,1	1,0%
Suzano	Papel & Celulose	SUZB3	COMPRA	402,7	10,0%	R\$ 90,00	13,4	7,3	3,7	2,9	2,7%
Petrobras	Petróleo	PETR4	COMPRA	2292,2	10,0%	R\$ 50,00	5,1	2,9	3,3	2,4	24,0%
Ambev	Alimentos e bebidas	ABEV3	COMPRA	393,4	10,0%	R\$ 21,00	23,4	19,5	10,8	9,7	3,6%
JHSF	Imobiliário Comercial	JHSF3	COMPRA	27,8	10,0%	R\$ 10,00	4,5	5,9	4,0	4,6	2,9%
Vale	Mineração	VALE3	COMPRA	2310,3	10,0%	R\$ 135,00	3,7	4,4	3,3	3,1	18,4%
Iguatemi	Shoppings	IGTI11	COMPRA	46,0	10,0%	R\$ 32,00	-	-	-	-	0,4%

Fonte: Bloomberg; Bradesco BBI

Iguatemi

O Iguatemi passou por uma reestruturação acionária recente que reduziu o principal risco a tese de investimento, em nossa opinião, pois após esse movimento a companhia passou a ter poder de fogo para competir com outros players em potenciais movimentos de consolidação (M&As) no setor. Além disso, o resultado do 4T21 reforçou a recuperação do setor de shoppings, com os principais indicadores como, inadimplência e taxa de ocupação, em níveis saudáveis. As vendas também se destacaram ao apresentar crescimento de 12% frente aos níveis de 2019. Contudo, a ação IGTI11 segue apresentando desempenho inferior a MULT3 no mês de março, e um desconto relativo injustificado com base na média histórica. Dito isso, o IGTI11 segue como uma das nossas preferências entre os shoppings.

Itaúsa

Acreditamos que a Itaúsa pode ser uma boa alternativa ao Itaú, tendo uma grande exposição ao banco, ao mesmo tempo em que está se diversificando cada vez mais, o que pode ser feito com a venda de participações em empresas de serviços financeiros (exemplo: XP Inc.) ou com a exploração de outros segmentos. Como referência, a empresa vem estudando investimentos em distribuição de energia e agronegócio. Assim, mantemos nossa recomendação de Compra para a ação, que permanece com um desconto atraente através da metodologia de avaliação da SOTP (soma das partes).



WEG

A Weg é uma empresa com amplo portfólio de produtos, que inclui o segmento de geração, transmissão e distribuição de energia, consumo industrial, tração elétrica e recentemente entrou também no ramo de indústria 4.0. A Weg vem apresentando uma forte geração de receita com a maioria dos seus segmentos apresentando crescimento tanto internamente como externamente (cerca de 56% de sua receita é denominada em dólar). O segmento de geração, transmissão e distribuição vem ganhando bastante destaque também, o que deve continuar, visto os crescentes investimentos em energia renovável (que inclui a venda de kits solares residenciais). Acreditamos que esse segmento deve representar uma oportunidade relevante para a WEG, pois os investimentos em energia renovável parecem manter um ritmo acelerado tanto no Brasil quanto em outras regiões, como América do Norte e Índia. Vemos a empresa bem posicionada para o longo prazo, com um portfólio competitivo de produtos para energia renovável, motores elétricos para caminhões, armazenamento de energia e soluções da indústria 4.0. Além disso, a companhia pode se beneficiar do processo de eletrificação dos veículos, uma vez que fornece soluções de trem de força e estação de carga. No 4T21, a empresa apresentou bom resultado, mas notamos que a lucratividade começou a se acomodar em níveis mais baixos, o que é um ponto de atenção.

Suzano

A Suzano é nossa principal escolha no segmento de papel e celulose para 2022. Os fundamentos de celulose continuaram a melhorar recentemente, em linha com o que esperávamos desde out/2021. A dinâmica do mercado de celulose (e implementação de aumento de preços) permanece favorável à luz da restrição de oferta relevante (interrupções, gargalos logísticos, baixos estoques de celulose). Em relação ao câmbio, reconhecemos que os investidores estão cada vez mais preocupados com o potencial impacto da valorização do real e das pressões inflacionárias nos resultados da Suzano. Embora reconheçamos que ambos os fatores de fato (parcialmente) prejudicarão os números de 2022, acreditamos que os preços mais altos da celulose são um poderoso fator de compensação. Ressaltamos também que o impacto de um BRL mais forte na dívida em dólares e na estratégia de hedge da Suzano deve levar a uma desalavancagem relevante e a um múltiplo EV/EBITDA mais atraente, o que, a nosso ver, está sendo negligenciado. Mantemos, portanto, a recomendação de Compra.

Ambev

A Ambev é um ativo de alta qualidade e usualmente buscado pelos investidores em momentos de maior instabilidade no mercado. Em nossa visão, a Ambev pode se beneficiar no longo prazo da esperada redução dos preços dos grãos (insumos agrícolas), embora o curto prazo ainda sugira um ambiente de preços elevados, em função dos impactos causados pela guerra na Ucrânia. Para o futuro, considerando a nossa visão de baixa sobre os custos agrícolas (20% do total) e que os aumentos de preços provavelmente permanecerão (como acontecem historicamente), o lucro líquido do consenso de mercado parece excessivamente baixista para o período entre 2022-24. Principais riscos: i) concorrência da Heineken, e ii) atraso na recuperação do consumo de produtos de margens mais alta; iii) preços das commodities mais altos que o previsto por um período prolongado.

JHSF

Iniciamos recentemente a cobertura de JHSF com recomendação de Compra e preço-alvo de R\$ 10,00. Nossa visão positiva para a JHSF vem de uma combinação de fatores: 1) produtos de nicho com marcas relevantes (alguns exemplos: Fasano, Boa Vista e Cidade Jardim) a um público de renda ultra-high que não depende de



crédito bancário para novas aquisições em um cenário de alta de juros; 2) um grande pipeline de desenvolvimento (cerca de R\$ 42 bilhões em VGV – valor geral de vendas) a ser desenvolvido com altas margens e ancorado pelos clustes existentes (Cidade Jardim, Boa Vista e Catarina); 3) alguns dos shoppings com melhor desempenho no pós-pandemia (Shopping Cidade Jardim e Catarina Outlet apresentaram crescimento superior a 50% nas vendas do 4T21 quando comparado aos níveis de 2019); 4) um aeroporto maduro com valor significativo a ser desbloqueado com potencial venda de participação; e 5) o preço da ação não reflete os projetos em andamento e ignora o pipeline e a capacidade da empresa em originar novos projetos.

Vale

Recentemente, elevamos o preço-alvo da VALE para R\$ 135,00/ação (de R\$ 108), considerando uma perspectiva de oferta/demanda mais apertada do que o esperado para as principais commodities em 2022. Mesmo que a guerra Rússia-Ucrânia termine, achamos que as interrupções no fornecimento podem levar alguns trimestres para se dissiparem, ao mesmo tempo em que os estímulos chineses aumentarão a demanda por minério de ferro ao longo do ano, embora a piora da pandemia do Covid 19 no curto prazo seja um risco. As estimativas de preço de minério de ferro para 2022/23 foram aumentadas para US\$ 130/US\$ 100 de US\$ 100/US\$ 80, representando uma oferta geralmente mais fraca e um suporte mais alto da curva de custo. Os preços do níquel subiram para US\$ 100.000/tonelada em meio a uma significativa short covering (recomposição de posições vendidas no mercado futuro), considerando que a Rússia representa cerca de 5% da oferta global. Embora os preços atuais sejam insustentáveis, elevamos nossa estimativa para US\$ 30.000/tonelada em 2022 (contra US\$ 20 mil anteriormente). Vale lembrar que a divisão de níquel responde por cerca de 10% do EBITDA da Vale. Do lado negativo, o aumento dos preços do petróleo deve levar a um impacto nos custos. Esperamos que o custo C1 (incluindo terceiros) tenha uma média de US\$ 21/tonelada em 2022 versus US\$ 18,8/tonelada no 4T21. Também estimamos o breakeven (ponto de equilíbrio) do EBITDA em US\$ 43/tonelada. Sob o novo EBITDA estimado de US\$ 31 bilhões para 2022 (+13% vs. consenso), a VALE é negociada a 3,4x EV/EBITDA estimado para 2022, ainda atraente em nossa visão, com 18% FCF Yield (fluxo de caixa yield) e US\$ 17 bilhões em remuneração aos acionistas (US\$ 13,2 bilhões em dividendos para um rendimento de dividendos de 15% e US\$ 3,8 bilhões em recompras). A recomendação permanece de Compra.

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. Recentemente, a Companhia divulgou os resultados do 4T21, mostrando tendências de receita fortes, com crescimento de SSS de 18% em relação a 2019 acelerando vs. cerca de 15% no 3T21. Além disso, a administração da empresa observa que as fortes tendências de vendas continuaram e aceleraram até agora em 2022. Porém, esse bom desempenho de receita da Renner foi ofuscado pelas margens fracas. A pressão de margem era esperada, mas a contração em relação a 2019 foi maior do que esperávamos. Ainda assim, Lojas Renner é uma das nossas principais escolhas, dado um equilíbrio atraente de crescimento e valorização. Também destacamos a Renner como resiliente em um ambiente macro mais difícil. Ressaltamos que a Renner possui os maiores recursos entre seus pares para investir nas iniciativas que direcionam sua estratégia ecossistêmica.

Cemig

A Cemig é um importante player do setor elétrico brasileiro, com atuação nos segmentos de geração, transmissão de energia e distribuição. Neste último segmento, a companhia se destaca como maior distribuidora do Brasil, atendendo a aproximadamente 96% do Estado de Minas Gerais. Do ponto de vista de análise, discordamos da visão do mercado de que CMIG4 está “cara” – nossa estimativa real de TIR implícita é cerca de 10% e os gatilhos



do curto prazo incluem a reestruturação de seu plano de previdência e eleições para o governo estadual em Minas Gerais, que pode levar novamente a negociações de privatização no futuro. Nosso preço-alvo para 2022 é de R\$ 17,00. A Cemig também oferece uma expectativa de retornos via dividendos, com yield projetado em cerca de 6,5% neste ano.

Petrobras

Reconhecemos que a Petrobras é um nome potencialmente mais volátil à medida que nos aproximamos das eleições em 2022. Entretanto, entendemos que a atual relação risco x retorno continua apontando para uma oportunidade de Compra, respaldado ainda no curto prazo pela expressiva alta nos preços do petróleo. Os investidores também devem monitorar a transição no comando da empresa. O Governo nomeou Adriano Pires como novo CEO da Petrobras para substituir Joaquim Silva e Luna. Quando se trata da Petrobras, qualquer mudança em sua alta administração levanta preocupações sobre o que isso pode significar em termos de política de preços/investimentos da empresa. Em nossa visão, o Sr. Silva e Luna estava fazendo um ótimo trabalho preservando o papel da empresa na sociedade junto com a proteção dos direitos dos acionistas minoritários. Dito isto, entre os vários candidatos a substituí-lo, acreditamos que o Sr. Pires é uma boa escolha. Ele tem uma sólida experiência como consultor e possui ideias pró-mercado. A questão chave é se a nomeação do Sr. Pires neste momento estava condicionada à sugestão de uma nova política de preços. Dado o histórico técnico/pró-mercado do novo CEO, não acreditamos que ele proporia algo prejudicial para a empresa. Mantemos a recomendação de Compra para ações e o preço-alvo de R\$ 50/ação.





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 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. 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 de Fras-le S.A. e Raizen Energia S.A.

A Ágora CTVM está participando como distribuidora nas ofertas públicas das seguintes empresas: Allied Tecnologia S.A., Livetech da Bahia Indústria e Comércio S.A., 3R Petroleum Óleo e Gás S.A.

Nos últimos 12 meses, o Bradesco BBI participou como coordenador nas ofertas públicas de distribuição de títulos e valores mobiliários das seguintes empresas: AES Brasil Energia S.A., Allied Tecnologia S.A., Alpargatas S.A., Ânima Holding S.A., B3 S.A. - Brasil, Bolsa, Balcão, Banco BTG Pactual S.A., Banco Inter S.A., Blau Farmaceutica S.A., Brasal Energia S.A., BRF S.A., CM Hospitalar S.A., Companhia Brasileira de Alumínio, Companhia Brasileira de Distribuição, 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, Cruzeiro do Sul Educacional S.A., CSN Mineração S.A., Cyrela Commercial Properties S.A. Empreendimentos e Participações, Desktop - Sigmanet Comunicação Multimídia S.A., Diagnósticos da América S.A., Dimed S.A., Distribuidora de Medicamentos, Ecorodovias Infraestrutura e Logística S.A., Eletromídia S.A., Energisa S.A., Eneva S.A., Fleury S.A., Getninja Atividades de Internet, G2D Investment Ltd., Hapvida Participações e Investimentos S.A., Hospital Mater Dei S.A., Hypera S.A., HBR Realty Empreendimentos Imobiliários 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., LOG Commercial Properties e Participações 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., Raizen S.A., Randon SA Implementos e Participações, Rede D'or S.A., Rumo S.A., Sendas Distribuidora S.A., Tegra Incorporadora S.A., Transmissora Aliança de Energia Elétrica S.A., Tegra Incorporadora S.A., Unidas S.A., Vale 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., B3 S.A. - Brasil, Bolsa, Balcão, Banco BTG Pactual S.A., Banco Inter S.A., Blau Farmaceutica S.A., BRF S.A., CCR S.A., CM Hospitalar S.A., Companhia Brasileira de Distribuição, 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, Cruzeiro do Sul Educacional S.A., CSHG Logística - FIL, CSN Mineração S.A., Cyrela Commercial Properties S.A. Empreendimentos e Participações, Desktop - Sigmanet Comunicação Multimídia S.A., Diagnósticos da América S.A., Dimed S.A., Distribuidora de Medicamentos, Ecorodovias Infraestrutura e Logística S.A., Eletromídia S.A., Energisa S.A., Eneva S.A., Fleury S.A., Getninja Atividades de Internet, G2D Investment Ltd., Hapvida Participações e Investimentos S.A., Hospital Mater Dei S.A., Hypera S.A., HBR Realty Empreendimentos Imobiliários 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., Raizen S.A., Randon SA Implementos e Participações, Petro Rio S.A., Rede D'or S.A., Rumo S.A., Sendas Distribuidora S.A., Transmissora Aliança de Energia Elétrica S.A., Tegra Incorporadora S.A., Unidas S.A., Vale S.A., Vamos Locação de Caminhões, Máquinas e Equipamentos S.A., Via Varejo S.A. e Vinci Logística - FIL. A Bradesco Corretora está participando como distribuidora nas ofertas públicas das seguintes empresas: 3R Petroleum Óleo e Gás 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 Econômico 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

DIRETOR GERAL

Luis Claudio de Freitas Coelho Pereira

DIRETOR

Ricardo Barbieri de Andrade