

27 de julho de 2022

Ágora Insights

Carteira Top 10

Agosto 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 agosto, optamos por realizar uma única alteração, entre ações do mesmo setor. Retiramos as ações ON do Banco do Brasil (BBAS3) e incluímos as ações PN do Itaú (ITUB4). A mudança ocorreu em função de expectativas mais favoráveis para os números do Itaú no 2T22.

Empresa	Setor	Ticker	Recomend.	Vol. Méd 3m R\$ mn	Peso na carteira	Preço Alvo	P/L		EV/EBITDA		Yield 2022E
							2022	2023	2022	2023	
Ambev	Alimentos e bebidas	ABEV3	COMPRA	354,6	10,0%	R\$ 21,00	19,1	-	9,2	-	3,7%
Assaí	Consumo	ASAÍ3	COMPRA	121,4	10,0%	R\$ 25,00	20,5	11,4	2,3	1,6	1,5%
BTG Pactual	Bancos	BPAC11	COMPRA	276,1	10,0%	R\$ 33,00	10,6	9,5	-	-	1,7%
Cemig	Energia Elétrica	CMIG4	COMPRA	119,0	10,0%	R\$ 14,00	7,6	6,5	6,5	5,6	6,6%
Itaú	Bancos	ITUB4	COMPRA	890,1	10,0%	R\$ 32,00	7,6	7,3	-	-	3,0%
Lojas Renner	Consumo	LREN3	COMPRA	313,2	10,0%	R\$ 38,00	17,8	14,6	8,8	7,1	1,4%
Petrobras	Petróleo	PETR4	COMPRA	2296,0	10,0%	R\$ 50,00	2,6	2,9	2,0	2,2	26,9%
Suzano	Papel & Celulose	SUZB3	COMPRA	342,0	10,0%	R\$ 80,00	5,6	10,0	4,3	4,9	4,4%
Vale	Mineração	VALE3	COMPRA	2501,8	10,0%	R\$ 117,00	3,3	4,6	2,5	3,2	15,0%
Weg	Bens de Capital	WEGE3	NEUTRA	258,8	10,0%	R\$ 32,00	31,4	27,7	22,8	20,2	0,8%

Fonte: Bloomberg; Bradesco BBI

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 da redução dos preços dos grãos (insumos agrícolas), o que começamos a observar nas últimas semanas, embora o curto prazo ainda sugira um ambiente de preços voláteis, em função dos impactos causados pela guerra na Ucrânia. As ações da Ambev tiveram desempenho inferior ao índice Ibovespa no acumulado do ano, uma vez que os investidores ficaram preocupados que a fraqueza nos volumes de cerveja no Brasil, indicada pelo IBGE nos últimos meses, possa persistir nos próximos meses, devido aos desafios macroeconômicos (por exemplo, queda na renda disponível), o que pode se traduzir em volumes menores para a empresa. No entanto, a Ambev continuou ganhando participação de mercado, em linha com nossa visão, já que os concorrentes provavelmente continuarão enfrentando desafios em 2022, com aumentos de preços e gargalos de embalagem/capacidade.

Assaí

O Assaí segue como nosso nome preferido entre os Varejistas de Alimentos em nossa cobertura e também incluímos a ação como uma de nossas Top Picks, dada a atraente combinação de valuation, crescimento e impulso de curto prazo. A execução de operações de M&A (fusões e aquisições) é agora o tema dominante entre os Varejistas Alimentares e vemos o Assaí como o melhor posicionado no setor. Além do forte crescimento relacionado a fusões e aquisições e ganhos contínuos de participação de mercado, também vemos o Assaí como um ativo que oferece proteção contra a inflação em relação a outros varejistas. Em relação aos números do 2T22, vimos a receita bruta chegar a R\$ 14,5 bilhões, um crescimento de 33%, acelerando após expansão de 21% no



1T22. Vale destacar que o faturamento mais que dobrou em 3 anos, com ganhos de participação de mercado. Por fim, o plano de expansão avança e há expectativa de pelo menos 52 novas lojas em 2022.

BTG Pactual

Esperamos que o BTG apresente lucro líquido recorrente de R\$ 1,9 bilhão no 2T22 (-6,3% na variação trimestral e +12,4% na variação anual) e ROE de 19,2% (vs. 21,5% no 1T22 e 21,0% no 2T21). No geral, esperamos ver tendências sólidas em todas as linhas de negócios, enquanto uma contração do lucro líquido pode ser impulsionada por vendas e negociação (S&T) mais fracas em uma base de comparação difícil em relação ao 1T22. Esperamos que o banco de investimento cresça 14,9% na variação trimestral (-41,2% na variação anual), empréstimos devem crescer +11,1% na variação trimestral (+38,6% na variação anual), enquanto as vendas e negociações devem atingir -23,3% na variação trimestral (-9,5% na variação anual). Além disso, gestão de ativos deve crescer 7,4% no trimestre (24,6% na variação anual), enquanto a gestão de patrimônio pode contrair -8,0% na variação trimestral (+40,0% na variação anual). Enquanto isso, os juros e outros ganhos devem crescer 13,8% na variação trimestral (+317,9% na variação anual), beneficiando as taxas de juros mais elevadas. Finalmente, esperamos que a compensação diminua -1,4% na variação trimestral (+2,1% na variação anual) com despesas administrativas crescendo 2,0% na variação trimestral (+57,6% na variação anual). Seguimos com recomendação de Compra para o papel com preço-alvo de R\$ 33,00, o que representa um potencial de valorização próximo de 50%.

Cemig

A Cemig é um importante player do setor elétrico brasileiro, com atuação nos segmentos de geração, transmissão e distribuição de energia. Neste último segmento, a companhia se destaca como a maior distribuidora do Brasil, atendendo a aproximadamente 96% do Estado de Minas Gerais. Do ponto de vista de valuation, vemos o papel ainda descontado, considerando nossa estimativa de TIR implícita real em cerca de 10% e os gatilhos do curto prazo, que 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 é de R\$ 14,00 para 2022. A Cemig também oferece uma expectativa de retornos via dividendos, com yield projetado em cerca de 7,0% neste ano.

Itaú

O Itaú deve apresentar os melhores números na temporada de resultados do 2T22 entre os bancos de grande capitalização. Esperamos que o lucro líquido do Itaú atinja R\$ 7,5 bilhões no 2T22 (+2,2% na variação trimestral, +15,0% na variação anual), com ROE de 20,4% (vs. 20,4% em 1T22 e 18,9% no 2T21). O resultado com intermediação financeira deve crescer 1,7% na variação trimestral (+13,9% na variação anual), com um crescimento de +3,5% na variação trimestral (+23,5% na variação anual) na margem com clientes, beneficiando mix e taxas de juros mais altas, enquanto há riscos de alta para nossa projeção para ganhos de tesouraria (-35,5% na variação trimestral, -67,3% na variação anual). Enquanto isso, vemos despesas de provisão crescendo 3,5% na variação trimestral (+53,7% na variação anual), refletindo mais um trimestre de deterioração na qualidade dos ativos. As receitas de tarifas devem crescer 3,5% na variação trimestral (+1,3% na variação anual) e algumas despesas devem crescer +3,0% na variação trimestral (+5,0% na variação anual). Seguimos com recomendação de Compra para as ações do Itaú com preço-alvo de R\$ 32,00, o que representa um potencial de valorização superior a 30%.

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. Para a safra de balanços do 2T22, esperamos que a Renner seja um dos destaques positivos, no qual esperamos forte crescimento de vendas com recuperação de margem. Apesar de acharmos que a Renner ainda tem muito o que percorrer antes de ser considerada uma vencedora em e-commerce na categoria Vestuário e Calçados, achamos que a empresa está no caminho certo e investindo nas áreas certas. Nossa recente pesquisa com consumidores indicou que a Renner está entregando maior GMV por usuário do que seus pares (multicanais) mais diretos, o que sugere maior frequência e/ou ticket. Além disso, achamos que a rede de lojas é uma vantagem competitiva (em relação aos players puramente online), pois permite um processo de devolução mais fácil e econômico (um dos principais impulsionadores da maior penetração online na categoria nos próximos anos, em nossa opinião). Assim, as ações das Lojas Renner são uma das nossas principais recomendações no setor, dado um equilíbrio atraente de crescimento e valorização. Também destacamos a Renner como resiliente em um ambiente macroeconômico mais difícil. Ressaltamos que a Renner possui os maiores recursos em caixa entre seus pares para investir nas iniciativas que direcionam sua estratégia ecossistêmica.

Petrobras

Reconhecemos que a Petrobras é um nome potencialmente mais volátil, à medida que nos aproximamos das eleições em 2022, e as recentes trocas no comando da companhia sugerem que a instabilidade nos preços continuará elevada. Ainda assim, entendemos que a atual relação risco x retorno continua apontando para uma oportunidade de Compra, respaldada ainda pela expressiva alta nos preços do petróleo. No curto prazo, é importante que os investidores avaliem as sinalizações que serão dadas pela nova gestão, principalmente em relação à política de preços dos combustíveis. Em nossa visão, a recente queda nos preços dos combustíveis, através da redução do ICMS, retira um pouco da pressão sobre a Petrobras, Vale lembrar que a empresa é uma boa opção para investidores que buscam dividendos, considerando sua política de distribuição trimestral, dado o bom momento operacional e de geração de caixa da empresa.

Suzano

A Suzano continua sendo a nossa principal recomendação dentro do segmento de Papel & Celulose para 2022 e, após as recentes quedas, vemos um ponto de entrada ainda mais interessante para os investidores. Os fundamentos continuam melhorando no mercado internacional, sendo que Suzano anunciou novamente um aumento de preço para os mercados da China, Europa e Estados Unidos, vigente a partir de julho, refletindo ainda a oferta global mais restrita. Acreditamos que essa situação de oferta mais apertada de celulose e os baixos estoques continuarão a impulsionar os preços, pois gargalos logísticos contínuos, o tempo de inatividade não planejado e os atrasos nos projetos devem continuar a sustentar os preços elevados da celulose. Além disso, acreditamos que os investidores têm ignorado a recente alta nos preços da celulose e, com isso, ignorado também a significativa geração de caixa que a Suzano está desfrutando nesse ambiente. Como consequência, os múltiplos estão muito descontados, o que não achamos razoável. Embora acreditemos que os preços da celulose irão se normalizar no médio prazo, esperamos que o processo seja gradual ao longo de 2023 e, possivelmente, em 2024 (e a partir de um ponto de partida muito mais alto). Mesmo assumindo um cenário hipotético (e aparentemente conservador) de preço médio da celulose de fibra curta de US\$ 720 para 2022 (o que implicaria uma queda de US\$ 150 no preço da celulose até o final do ano, considerando os preços de junho de US\$ 840) e R\$ 4,80 como a paridade cambial, SUZB3 negociaria abaixo de 5x o múltiplo EV/EBITDA para 2022, o que vemos como muito atraente.



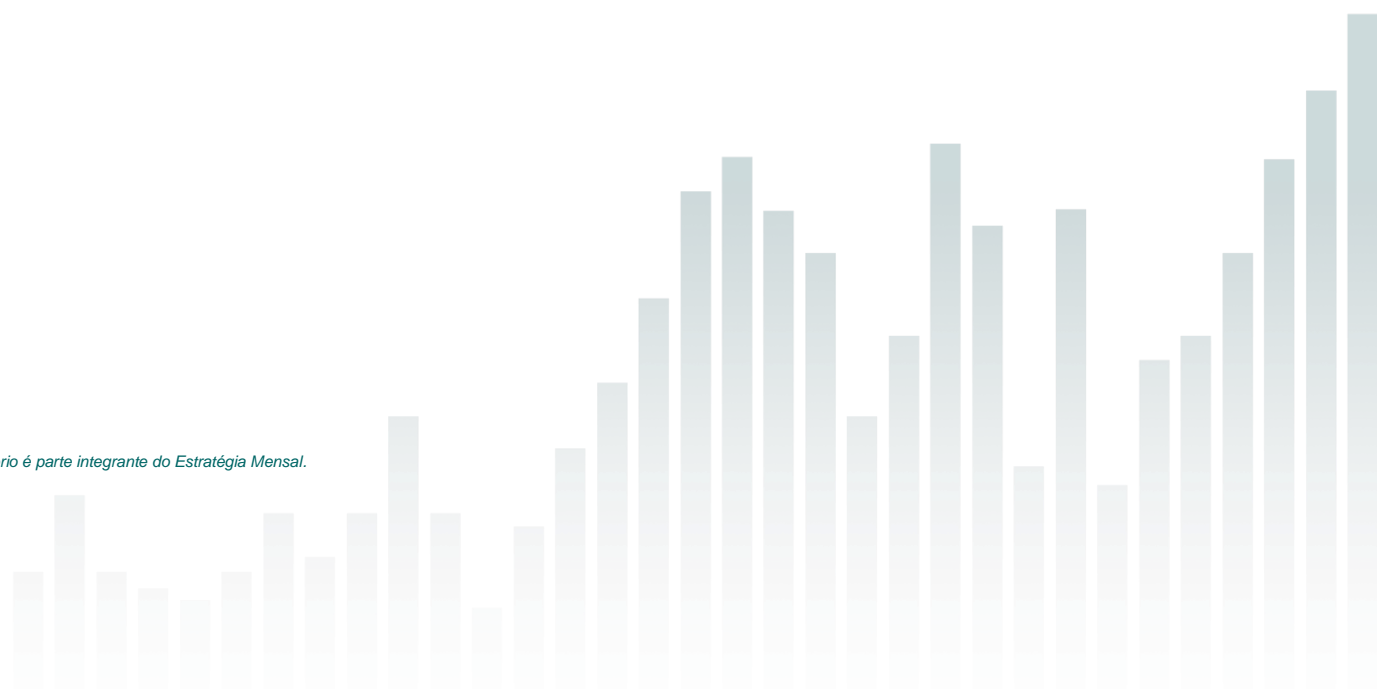
Vale

Acreditamos que o desempenho recente das ações da Vale continua sendo exageradamente negativo. Os preços de minério de ferro permaneceram resilientes no primeiro semestre do ano, ainda refletindo a menor oferta, a diminuição dos estoques da commodity e a sólida produção de aço chinesa (que não se deteriorou significativamente, mesmo com as restrições relacionadas à Covid-19), enquanto uma recuperação na demanda por aço no terceiro trimestre e a expectativa de melhor lucratividade para as siderúrgicas devem fornecer alguma sustentação aos preços do minério de ferro. Agora estimamos os preços do minério de ferro em uma média de US\$ 140/tonelada em 2022 (contra US\$ 130 anteriormente), corrigindo para US\$ 110 em 2023 à medida que a oferta aumente. O ambiente de preços do minério de ferro acima da média deve continuar sustentando a saudável geração de caixa de US\$ 16 bilhões e US\$ 12 bilhões em 2022 e 2023, respectivamente, se traduzindo em forte remuneração aos acionistas de mais de 20% (entre dividendos e recompras de ações). Nos níveis atuais, vemos VALE3 negociando ao redor de 3x o múltiplo EV/EBITDA para 2023, contra o nível de 4,5x que consideraríamos justos para este momento do ciclo.

WEG

A Weg é uma empresa com amplo portfólio de produtos, que inclui o segmento de geração, transmissão e distribuição (GTD) de energia, consumo industrial, tração elétrica e, recentemente, entrou no ramo da indústria 4.0. Mais importante: a empresa 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 em dólar). Continuamos positivos com as ações, uma vez que as preocupações com pressão de custos e maiores repasses de preços de matérias-primas parecem já absorvidas pelo mercado, enquanto a empresa está sustentando um crescimento de receita de dois dígitos nos mercados externos - sugerindo que a empresa também está ganhando participação de mercado. Nos preços atuais, WEGE3 negocia com múltiplo EV/EBITDA em linha com a média histórica, o que talvez seja imerecido neste ponto do ciclo, uma vez que no cenário atual a Weg lidera questões tecnológicas em energia renovável e no processo de eletrificação dos veículos, fatores que investidores parecem negligenciar.

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., 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., 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., 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., 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., 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 - 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