

28 de novembro de 2022

Ágora Insights

Carteira Top 10

Dezembro, 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 dezembro, optamos por não realizar mudança na composição do portfólio.

Empresa	Setor	Ticker	Recomend.	Vol. Méd	Peso na carteira	Preço	P/L		EV/EBITDA		Yield
				3m R\$ mn		Alvo	2022	2023	2022	2023	2023E
Ambev	Alimentos e bebidas	ABEV3	COMPRA	378,1	10,0%	R\$ 21,00	18,5	16,6	9,6	8,4	3,5%
B3	Serviços Financeiros	B3SA3	COMPRA	573,7	10,0%	R\$ 14,00	13,7	-	9,7	9,2	5,6%
Eletrobras	Energia Elétrica	ELET6	COMPRA	178,4	10,0%	R\$ 69,00	8,6	12,0	13,0	7,8	5,1%
Iguatemi	Shoppings	IGTI11	COMPRA	58,9	10,0%	R\$ 28,00	-	-	7,9	7,0	2,0%
Itaú	Bancos	ITUB4	COMPRA	984,4	10,0%	R\$ 38,00	7,9	6,8	-	-	3,8%
Lojas Renner	Consumo	LREN3	COMPRA	328,7	10,0%	R\$ 40,00	18,9	14,5	9,7	7,9	2,9%
Cyrela	Construção Civil	CYRE3	COMPRA	126,2	10,0%	R\$ 24,00	6,2	5,5	6,2	5,6	4,3%
Petrobras	Petróleo	PETR4	COMPRA	2682,5	10,0%	R\$ 53,00	1,9	2,4	1,8	2,1	10,0%
Vale	Mineração	VALE3	COMPRA	2485,6	10,0%	R\$ 92,00	4,1	5,5	3,9	4,2	8,5%
Weg	Bens de Capital	WEGE3	NEUTRA	265,6	10,0%	R\$ 36,00	37,7	32,5	28,2	24,3	1,4%

Fonte: Bloomberg; Bradesco BBI

Ambev

A Ambev é um ativo de alta qualidade e liquidez. A empresa já publicou seu balanço referente ao 3º trimestre de 2022, mostrando números melhores do que o estimado, em especial na divisão de Cerveja no Brasil. Em nossa visão, tendências operacionais positivas e custos de commodities em queda devem permitir que a Ambev apresente uma recuperação de margem em 2023 (prevemos uma margem EBITDA de aproximadamente 31% versus o consenso de cerca de 30%) e um crescimento do LPA (lucro por ação) de 11,0% na comparação anual no 3T22 versus estável para o consenso. O múltiplo P/L de 1 ano à frente da empresa de 16,6x está abaixo da média histórica de 23x, apoiando nossa recomendação de Compra.

B3

Apesar do fraco desempenho ao longo do mês de novembro, continuamos acreditando que a B3 deve ser um dos principais players a se beneficiar de uma possível recuperação da atividade no mercado de capitais, com os investidores dispostos a aumentar a alocação para investimentos mais arriscados em um cenário pós-eleitoral. No entanto, como é sabido, este cenário ainda parece altamente dependente de melhorias nas condições de mercado/econômicas, o que ainda precisa ser visto nos próximos meses. O motivo da manutenção de B3SA3 na carteira é, portanto, tático. Após o resultado das eleições, os volumes negociados diariamente na B3 cresceram substancialmente, o que naturalmente será positivo para a B3 em termos de geração de receita neste 4T22, embora improvável de ser sustentável ao longo de 2023 – retornando gradualmente aos níveis “normalizados”.



Cyrela

Na safra de balanços do 3T22 a Cyrela foi destaque positivo no setor de construção civil, com uma operação sólida e aceleração nos lançamentos (lançou R\$ 2 bilhões exceto permuta) e manteve boa velocidade de vendas. No trimestre, a companhia pôde apresentar também algum ganho de capital pontual por conta da venda de participação na Cury. Apesar dos números favoráveis, o movimento de estresse e volatilidade na curva de juros futura, oriundas das incertezas fiscais no Brasil, acabou penalizando setores que são sensíveis ao comportamento dos juros, como a construção civil. Nesse contexto, o desempenho positivo da companhia no 3T22 ficou em segundo plano. Contudo, entendemos que a Cyrela seja o melhor veículo no setor para se posicionar de uma possível melhora ou queda dos juros em 2023/2024, uma vez que a companhia é a mais líquida entre as incorporadoras listadas. Por fim, gostamos da possibilidade de diversificação entre os segmentos de renda, pois a Cyrela oferece exposição para o segmento de média/alta renda em maior grau, mas também opera nas classes de baixa renda.

Eletrobras

A Eletrobras é a maior geradora (renovável) da América Latina, com 43 GW de capacidade instalada ajustada (23% do total do Brasil), operando também aproximadamente 40% da rede de transmissão do país. Em nossa visão, há ainda muito valor a ser destravado após o processo de capitalização, em junho de 2022. Estimamos que o EBITDA (excluindo possíveis provisões) da Eletrobras suba de R\$ 14,9 bilhões em 2022 para R\$ 21 bilhões em 2023 e R\$ 28 bilhões em 2027, devido a: (i) cortes substanciais de despesas operacionais; e (ii) ganho de receita com a reprecificação no segmento de geração. O crescimento do fluxo de caixa da Eletrobras também se beneficiará de eficiências fiscais e gestão de passivos. Do ponto de vista de alavancagem, estimamos relação dívida líquida/EBITDA de 1,3x no final do ano de 2023 e 1,1x no ano de 2024. Nossa estimativa de alavancagem já reflete um pagamento de longo prazo de 100% do lucro líquido, o que é sustentável, dada a crescente geração de fluxo de caixa da Eletrobras (através do processo de reestruturação). Portanto, vemos um rendimento com dividendos (dividend yield) ao redor de 5,0% no ano de 2023, com potencial de números ainda mais altos.

Itaú

O Itaú teve um trimestre positivo no 3T22, mostrando tendências sólidas e sem grandes surpresas: lucro líquido recorrente de R\$ 8,1 bilhões, 5,2% maior em relação ao 2T22 e 19,2% em base anual, em linha com o estimado pelo Bradesco BBI e o consenso da Bloomberg. O banco continuou se beneficiando de um mix de empréstimos mais arriscado e taxas de juros mais altas, enquanto as provisões aumentaram à medida que a inadimplência se deteriorou. Embora continuemos preocupados com a qualidade dos ativos, acreditamos que o banco conseguiu compensar um maior custo de risco com uma margem financeira mais forte, ao mesmo tempo em que manteve um índice de cobertura relativamente estável, em linha com a média de 2019. É importante ressaltar que achamos que a principal questão para a equipe de gestão do Itaú daqui para frente é o quão sustentável será esse crescimento de empréstimos em linhas de risco (ou seja, cartões de crédito e empréstimos pessoais) nos próximos trimestres, mas para o momento acreditamos que ainda faça sentido as ações permanecerem em nosso portfólio.

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. As iniciativas estruturais estão ganhando terreno (por exemplo, implementação gradual e até agora bem-sucedida do Centro de distribuição de Cabreúva, abertura de lojas de



rua, lançamento do programa de fidelidade e plataforma de financiamento digital, etc.), o que pode abrir caminho para a recuperação da lucratividade e retorno nos próximos trimestres. 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. Em termos de valuation, vemos as ações sendo negociadas a 14,5x (P/L 2023), o que ainda consideramos atraente tendo em vista nossa previsão de (taxa média de crescimento anual) do lucro de 23% no período de 2022-25.

Petrobras

As ações da Petrobras apresentaram forte volatilidade e tiveram tendência majoritariamente de queda ao longo das últimas semanas, penalizadas pela queda de 10% nos preços do petróleo em novembro, mas, principalmente, em função das incertezas em relação à prováveis mudanças nas diretrizes da companhia. Entre elas, algumas notícias indicam que a empresa poderia rever sua atual política de distribuição de dividendos, política de precificação dos combustíveis, interromper os planos de desinvestimentos e realizar mudanças nos planos de capex (investimentos). Embora acreditemos que a volatilidade permanecerá elevada enquanto não houver clareza em relação a esses temas, não podemos ignorar o nível descontado de valuation que as ações estão sendo negociadas e, portanto, optamos pela manutenção, por ora, das suas ações em nossa Carteira TOP 10. Vale lembrar que a Carteira é diversificada e o peso de 10% das ações no portfólio está próximo da participação da Petrobras na composição do Ibovespa.

Vale

Mesmo após a alta recente e do fluxo de notícias vindas da China, continuamos positivos em relação à VALE3. Neste 3T22, ainda impactada por eventos sazonais, a empresa reportou um EBITDA ajustado (sem considerar as despesas de Brumadinho) de US\$ 3,7 bilhões (queda trimestral de 30,2%). Entretanto, os volumes de minério de ferro começaram a melhorar sazonalmente (e uma recuperação mais acentuada deva ser vista já no 4T22). Os preços do minério de ferro voltaram a subir, refletindo uma maior demanda durante o final do ano – possivelmente em decorrência de um processo de re-estocagem, em nossa opinião. Além disso, ainda vemos um cenário de mercado bastante saudável e equilibrado para 2023, o que se traduz em uma remuneração saudável para os acionistas acima de 10% (entre dividendos e recompras), o que funciona como espécie de “colchão” e, em tese, impede uma reavaliação muito pronunciada das ações – ao menos no curtíssimo prazo. Além disso, em termos de valuation, vemos VALE3 negociando abaixo de 4,5x o múltiplo EV/EBITDA para 2023 – o valor que consideraríamos justo 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). Para o 3T22, a WEG reportou novamente crescimento em praticamente todas as linhas de produto, gerando uma receita líquida de R\$ 7,9 bilhões (+28% em base anual, +10% no trimestre), EBITDA de R\$ 1,6 bilhão (+37% em base anual, +25% no trimestre), e lucro líquido de R\$ 1,2 bilhão (+42% em base anual, +27% no trimestre). Além disso, o modelo de negócios da WEG mostrou novamente seu valor e superou com sucesso o desafiador cenário macroeconômico global, especialmente na Europa. Um bom exemplo foi a divisão comercial e de motores elétricos. Embora a Whirlpool tenha lançado um alerta sobre os resultados dizendo que as vendas

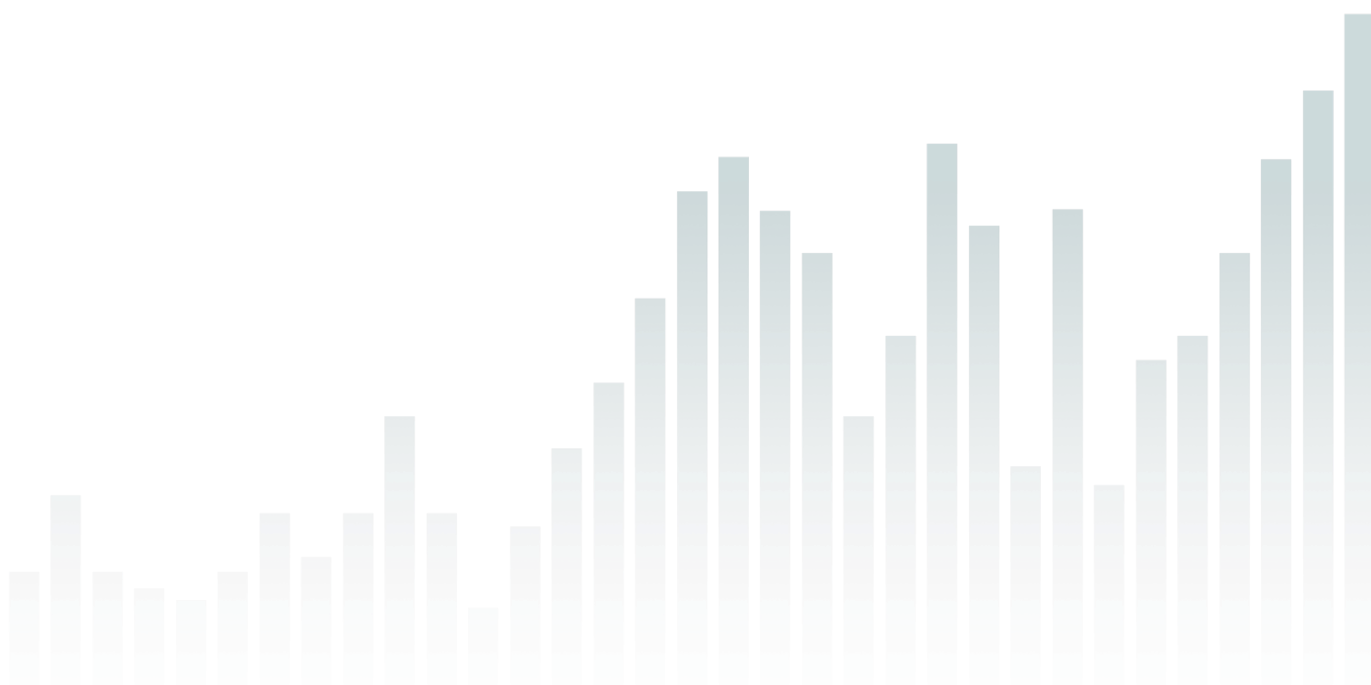


de eletrodomésticos desaceleraram na América do Norte, Europa e América Latina, a WEG registrou boas receitas comerciais e de motores elétricos no Brasil e no exterior. No mercado interno, apesar da contração de 12,4% da receita em base anual, ela se recuperou em 22% no trimestre, para R\$ 286 milhões. No mercado externo, a WEG apresentou um crescimento de 26% em base anual e 23% no trimestre, sugerindo que os ganhos de participação no mercado compensaram as vendas mais fracas de motores elétricos. Após os resultados recentes e revisões nas estimativas, WEGE3 negocia com múltiplo EV/EBITDA em linha com a média histórica. Além disso, mesmo cientes de um risco econômico global, acreditamos que a WEG vem liderando as questões tecnológicas em energia renovável e no processo de eletrificação dos veículos, fatores que parecem negligenciados nas projeções de mercado.

Iguatemi

O Iguatemi apresentou números operacionais muito fortes no 3T22, com destaque para o indicador de aluguel de mesmas lojas (SSR) subindo além da inflação. Embora, do lado negativo, o resultado financeiro e a operação de varejo online (i-Retail e 365) tenham apresentado impactos desfavoráveis no trimestre, seguimos com o Iguatemi como uma de nossas preferências no setor de shoppings. A companhia oferece exposição a um público de alta renda, menos sensível aos ciclos econômicos, e assim, acreditamos que a tendência positiva vista nos trimestres passados persista, mesmo se o cenário político/econômico doméstico continue a imprimir cautela. Além disso, a recente queda das ações do segmento, em resposta ao comportamento volátil dos juros futuros, em meio ao cenário fiscal incerto, devolveu quase toda a alta acumulada nas units do Iguatemi em 2022, o que nos parece novamente um nível interessante de entrada.

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

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

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:

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 Confecções 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 Recebeíveis 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 Confecções 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).