

28 de junho de 2022

Ágora Insights

Carteira Top 10

Julho 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 julho, optamos por realizar uma única alteração, retirando as units da Iguatemi (IGTI11) e incluindo as ações ON do Assai (ASAI3). Optamos pela troca, incluindo uma ação de perfil relativamente mais defensivo e com características de proteção contra a alta da inflação.

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	344,9	10,0%	R\$ 21,00	17,3	-	8,2	-	4,1%
Assai	Consumo	ASAI3	COMPRA	126,9	10,0%	R\$ 24,00	20,6	10,9	1,7	1,2	1,5%
Banco do Brasil	Bancos	BBAS3	COMPRA	503,3	10,0%	R\$ 45,00	3,6	3,3	-	-	12,8%
BTG Pactual	Bancos	BPAC11	COMPRA	287,6	10,0%	R\$ 33,00	10,9	9,8	-	-	1,6%
Cemig	Energia Elétrica	CMIG4	COMPRA	118,1	10,0%	R\$ 14,00	7,2	6,2	6,2	5,4	7,0%
Lojas Renner	Consumo	LREN3	COMPRA	321,3	10,0%	R\$ 37,00	16,0	13,5	8,2	6,6	1,6%
Petrobras	Petróleo	PETR4	COMPRA	2355,4	10,0%	R\$ 50,00	2,3	2,7	1,9	2,0	29,8%
Suzano	Papel & Celulose	SUZB3	COMPRA	353,3	10,0%	R\$ 80,00	5,5	9,8	4,4	5,1	4,5%
Vale	Mineração	VALE3	COMPRA	2487,8	10,0%	R\$ 117,00	3,8	5,2	2,8	3,5	13,3%
Weg	Bens de Capital	WEGE3	NEUTRA	260,3	10,0%	R\$ 35,00	31,0	26,3	22,8	19,6	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.

Assai

A execução de operações de M&A (fusões e aquisições) é agora o tema dominante entre os Varejistas Alimentares e vemos o Assai como o melhor posicionado no curto prazo, com 40 (de 70) lojas adquiridas a serem inauguradas pós-conversão nos próximos meses. A meta é atingir vendas 3x acima do nível anterior, em linha com projetos anteriores. Estimamos um CAGR (taxa média de crescimento anual) de vendas para o período de 2022 a 2025 de 20%, com lucro líquido de 47%, impulsionado pela queda da dívida e taxas de juros mais baixas em 2023 e daí em diante. As ações estão negociando com um múltiplo P/L de apenas cerca de 11x para 2023, para um negócio altamente gerador de caixa com retornos atraentes (ROIC- retorno sobre o capital investido de cerca de 20% em 2023). 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. O Assaí não está imune, mas como é uma opção de alimentação mais barata para o consumidor, o repasse da inflação é mais fácil. Assaí é 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 valorização, crescimento e impulso de curto prazo.

Banco do Brasil

Após a divulgação de resultado do 1T22 atualizamos a recomendação do Banco do Brasil para Compra (de Neutra), pois o 1T22 apresentou uma perspectiva positiva para o ano, onde o banco deve conseguir manter um baixo custo de risco, devido à sua carteira de crédito mais defensiva, que tem menor exposição à pessoas físicas em comparação com seus pares, enquanto seu resultado com intermediação financeira deve melhorar com as taxas de juros mais altas, levando a uma expansão mais rápida dos lucros em 2022 e 2023. Além disso, o Banco do Brasil tem um dos CET1¹ mais altos entre os grandes bancos, o que poderia suportar um crescimento mais rápido dos empréstimos à frente. Como resultado, esperamos que ele reduza a diferença de ROE² em relação aos pares privados, enquanto seu valuation mostra desconto em relação à média histórica e aos pares privados. Por fim, elevamos nossas estimativas de lucro líquido em 12%, em média, para os próximos dois anos e aumentamos nosso preço-alvo em 13%, para R\$ 45,00/ação.

¹CET1 = o índice compara o capital de um banco com seus ativos ponderados pelo risco para determinar sua capacidade de resistir a dificuldades financeiras.

²ROE = retorno sobre o patrimônio líquido

BTG Pactual

Após a divulgação de resultado do 1T22 aumentamos nossas estimativas de lucro líquido para o BTG Pactual em 5,8% para 2022, 6,3% para 2023 e 3,1% para 2024, a fim de refletir os resultados do 1T22 acima do esperado, que ficaram 24% acima da estimativa do BBI. As principais mudanças foram: empréstimos corporativos mais fortes (+4,4% em relação as estimativas anteriores para 2022), vendas e negociações mais altas (+16,1% em relação as estimativas anteriores para 2022), gestão de patrimônio crescente (+16,7% em relação as estimativas anteriores), enquanto também reduzimos nossas estimativas para receitas de banco de investimento em 7,4% em relação ao anteriormente estimado. Vale ressaltar que todas as mudanças refletiram linhas que estavam acima/abaixo de nossas estimativas no 1T22, mas com menor magnitude para sermos conservadores. Agora, projetamos lucro líquido recorrente de R\$ 8,2 bilhões para 2022, R\$ 9,1 bilhões para 2023 e R\$ 10,1 bilhões para 2024, equivalente a ROE de 20,1%, 19,5% e 19,4%, respectivamente. Nossas novas estimativas implicam um crescimento dos lucros de 25,9% em 2022, 11,3% em 2023 e 11,0% em 2024. Com isso, elevamos nosso preço-alvo para R\$ 33,00/unit, de R\$ 31,00 anteriormente. Mantemos nossa recomendação de Compra, suportada pelo maior crescimento dos lucros, resiliência em relação à diversificação de negócios e um valuation atraente em termos relativos.

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.

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 1T22, apresentando forte crescimento de receita, e achamos que essa é a principal questão para os investidores focarem, uma vez que maior receita e diluição de custos nos próximos trimestres (e alguns anos) é a principal ferramenta que permitirá a empresa expandir as margens de volta aos níveis históricos. Também, a margem bruta continua se recuperando em relação a 2019, o que é claramente positivo. 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. Outro tema importante é sobre a possível aprovação da “PEC dos combustíveis”, cuja discussão acontece no Congresso e poderia levar a um auxílio aos caminhoneiros, retirando potencialmente um pouco da pressão sobre a Petrobras, embora seja um risco em termos de políticas fiscais. 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

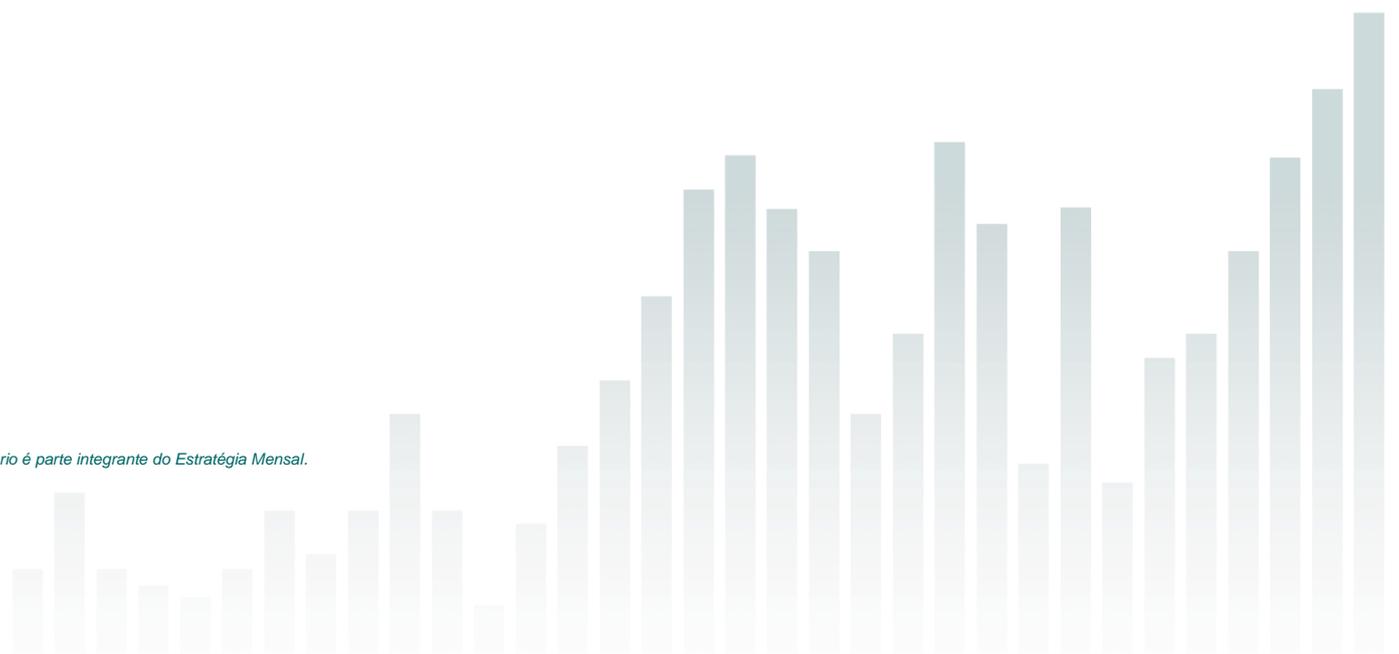
irão se normalizar no médio prazo, esperamos que o processo seja gradual ao longo de 2023 e, possivelmente, em 2024 (e a partir de um ponto de partida muito mais alto). Mesmo assumindo um cenário hipotético (e aparentemente conservador) de preço médio da celulose de fibra curta de US\$ 720 para 2022 (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 tenha sido 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 3,5x o múltiplo EV/EBITDA para 2023, contra o nível de 4,5x que considerariamos 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). Mesmo com a alta recente dos papéis, continuamos positivos, 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.





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..

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 Centrais Elétricas Brasileiras S.A. e Eneva S.A.

A Ágora CTVM está participando como distribuidora nas ofertas públicas das seguintes empresas: Centrais Elétricas Brasileiras 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., Alparagas S.A., Ânima Holding S.A., Banco Inter S.A., Brasal Energia S.A., BRF S.A., C&A MODAS 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., Getninas Atividades de Internet, Guararapes Confeccoes S.A., G2D Investment Ltd., Hapvida Participações e Investimentos S.A., Hospital Mater Dei S.A., Hypera S.A., Iochpe Maxiôm 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., 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., 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., Alparagas S.A., Ânima Holding S.A., Banco Inter S.A., BRF S.A., CCR 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., 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., Getninas Atividades de Internet, Guararapes Confeccoes S.A., G2D Investment Ltd., Hapvida Participações e Investimentos S.A., Hospital Mater Dei S.A., Hypera S.A., HBR Realty Empreendimentos Imobiliários S.A., Iochpe Maxiôm 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., Méliuz 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., Rumo S.A., Sendas Distribuidora S.A., São Martinho S.A., Transmissora Aliança de Energia Elétrica S.A., Tegra Incorporadora 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 está participando como distribuidora nas ofertas públicas das seguintes empresas: 3R Petroleum Oleo e Gas 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

DIRETOR GERAL

Luis Claudio de Freitas Coelho Pereira

DIRETOR

Ricardo Barbieri de Andrade