

27 de abril de 2022

Ágora Insights

Carteira Top 10

Maio 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 maio, optamos por realizar uma alteração, retirando as ações PN da Itaúsa (ITSA4) e incluindo as ON do Banco do Brasil (BBAS3). A troca é pontual, tática, entre empresas do mesmo setor e alinhado à nossa expectativa de melhor resultado do 1T22 para o Banco do Brasil no relativo.

Empresa	Setor	Ticker	Recomend.	Vol. Méd 3m R\$ mn	Peso na carteira	Preço Alvo	P/L		EV/EBITDA		Yield 2022E
							2022	2023	2022	2023	
Cemig	Energia Elétrica	CMIG4	COMPRA	111,5	10,0%	R\$ 17,00	-	14,5	8,9	6,4	6,2%
Lojas Renner	Consumo	LREN3	COMPRA	332,1	10,0%	R\$ 37,00	18,1	14,2	9,0	7,1	1,4%
Banco do Brasil	Bancos	BBAS3	NEUTRA	460,6	10,0%	R\$ 40,00	4,1	4,0	-	-	15,0%
Weg	Bens de Capital	WEGE3	NEUTRA	251,2	10,0%	R\$ 35,00	37,4	31,8	27,5	23,6	0,7%
Suzano	Papel & Celulose	SUZB3	COMPRA	377,0	10,0%	R\$ 90,00	5,5	-	4,5	-	2,6%
Petrobras	Petróleo	PETR4	COMPRA	2303,4	10,0%	R\$ 50,00	2,7	3,1	2,1	2,1	25,8%
Ambev	Alimentos e bebidas	ABEV3	COMPRA	392,7	10,0%	R\$ 21,00	18,7	-	9,0	-	3,7%
JHSF	Imobiliário Comercial	JHSF3	COMPRA	28,5	10,0%	R\$ 10,00	6,0	3,6	4,6	4,1	2,8%
Vale	Mineração	VALE3	COMPRA	2289,8	10,0%	R\$ 135,00	3,8	5,1	2,8	3,5	21,1%
Iguatemi	Shoppings	IGTI11	COMPRA	46,0	10,0%	R\$ 32,00	-	-	42,6	-	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, a prévia operacional do 1T22 reforçou a recuperação gradual que o segmento vem apresentando, impulsionado neste início de ano pela queda na obrigatoriedade ao uso de máscaras nos shoppings que tem contribuído para uma maior confiança para que as pessoas retomam as visitas, embora o fluxo de pessoas ainda não retornou aos níveis pré-pandemia. Assim, esperamos um bom resultado na safra de balanços do 1T22. Quanto ao comportamento da ação IGTI11 em abril, o ativo caminha para encerrar o mês fechando parte do desempenho inferior a MULT3, reduzindo o desconto relativo que enxergamos injustificado com base na média histórica. Dito isso, o IGTI11 segue como uma das nossas preferências entre os shoppings.

Banco do Brasil

O banco deve reportar o melhor conjunto de resultados entre os bancos de maior capitalização nesta temporada de resultados do 1T22. Trata-se de uma boa oportunidade de curto prazo. Esperamos que o BB reporte lucro líquido de R\$ 6,0 bilhões, praticamente estável no trimestre, e +21,5% na variação anual. Mais forte o resultado com intermediação financeira deve ser principalmente suportado pelos ganhos comerciais acelerando +4,6% na variação trimestral (+57,7% na variação anual), enquanto a margem financeira com clientes deve permanecer



tímida em função de custos de financiamento mais elevados. Além disso, as provisões devem ficar relativamente estáveis, enquanto taxa de inadimplência (NPLs) deve crescer 0,13 p.p., impulsionada por pessoas físicas, e o índice de cobertura acima do sistema provavelmente será consumido, atingindo 314% de 325% no 4T21. Ainda assim, as receitas com tarifas do banco devem contrair 4,0% na variação trimestral (9,2% na variação anual) em uma base de comparação difícil, enquanto as despesas operacionais devem compensar parcialmente as tarifas mais fracas em -2,6% na variação trimestral (+8,0% na variação anual), dado a renovação do quadro de funcionários e os efeitos da inflação, levando a um ROE maior de 16,7% (de 16,6% no 4T21 e 15,1% no 1T21).

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). Prova disso é que, mais uma vez, a Weg surpreendeu o mercado, ao apresentar uma margem bruta acima do esperado para o 1T22, de 27,8%, mesmo em meio às preocupações com: (i) pressão de custos em projetos eólicos; (ii) maiores repasses de preços de matérias-primas; e (iii) o real mais forte durante boa parte do trimestre. Além desse desempenho operacional acima do esperado, a Weg está sustentando um crescimento de receita de dois dígitos nos mercados externos, sugerindo que a empresa também está ganhando participação de mercado. Portanto, ainda 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, sem mencionar o fato de que a companhia pode se beneficiar do processo de eletrificação dos veículos.

Suzano

A Suzano é nossa principal recomendação dentro do segmento de papel e celulose para 2022. Os fundamentos de celulose continuaram a melhorar, em linha com o que já esperávamos desde o final 2021. Exemplo disso é que Klabin e Arauco anunciaram uma nova tabela de preços para o mercado chinês a partir de maio, sendo que comentários de participantes do mercado de celulose já apontavam para a possibilidade de um aumento, embora aparentemente em menor magnitude ao anunciado – refletindo, em nossa opinião, as condições de oferta mais apertadas atualmente (interrupções de fornecimento, paradas de manutenção, gargalos logísticos e baixos estoques dos consumidores). Por outro lado, em relação ao câmbio, reconhecemos que os investidores estão ainda preocupados com o potencial impacto da valorização do real sobre os resultados da companhia, mas continuamos acreditando que preços mais altos da celulose são um poderoso fator de compensação. Os resultados do 1T22, a serem divulgados no próximo dia 04 de maio (após o fechamento de mercado), podem dar algum alívio às essas preocupações. Para esse trimestre, esperamos que as vendas da Suzano caiam para 2,5 milhões de toneladas, contra 2,7 milhões de toneladas no 4T21, enquanto que os preços praticados na exportação atinjam cerca de US\$ 658/tonelada (o que implicaria em um prêmio de, aproximadamente, 2% em relação à média do FOEX China), contra US\$ 630 no 4T21. Isto posto, e considerando que o mercado parece negligenciar o fato de que o impacto de um real mais forte na dívida em dólares e na estratégia de hedge da Suzano deve também levar a uma desalavancagem relevante, o atual múltiplo EV/EBITDA de 4,5x nos parece atraente, sustentando 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; ii) atraso na recuperação do consumo de produtos de margens mais alta; e iii) preços das commodities mais altos que o previsto por um período prolongado. No curto prazo, estamos mais otimistas que o consenso de mercado em relação às expectativas para o balanço do 1T22.

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 robusto frente aos níveis de 2021 e 2019 nos dados prévios do 1T22); 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. Além disso, recentemente a companhia lançou o Memberships do São Paulo Surf Club no projeto Real Parque, tendo vendido 10 tickets (de um total de 200 disponíveis) a um ticket médio de R\$ 800 mil. Olhando para o comportamento das ações na bolsa, a JHSF3 caminha para encerrar o mês de abril descolado do comportamento do setor, apresentando um desempenho melhor do que o índice imobiliário (IMOB).

Vale

Apesar do desempenho das ações ao longo do mês de abril, considerando o cenário de oferta/demanda mais apertado do que o esperado para as principais commodities em 2022 seguimos recomendando o ativo. Mesmo que a guerra entre Rússia e Ucrânia termine, acreditamos que as interrupções no fornecimento levem alguns trimestres até uma normalização completa, ao mesmo tempo em que os estímulos chineses potencialmente aumentarão a demanda por minério de ferro ao longo do ano, embora a piora recente da pandemia do Covid-19 por lá, que fechou temporariamente importantes centros urbanos, seja um risco a se observar. Do lado negativo, o aumento dos preços do petróleo deve levar a um impacto nos custos da companhia. De fato, esse cenário global mais adverso pode ser observado nos resultados do 1T22 da Vale. De qualquer forma, os preços mais altos de minério de ferro impulsionam resultados, compensando os volumes mais fracos e os custos mais altos. A Vale reportou um Ebitda ajustado de US\$ 6,385 bilhões (23,5% menor na comparação com o 1T21), mas apenas 2% abaixo das estimativas do BBI. Mais importante, considerando que a Vale atinja seu breakeven (ponto de equilíbrio) de Ebitda em US\$ 43/tonelada, acreditamos que esses resultados sustentem ainda a visão positiva do mercado em relação às ações, assim como permitam distribuições adicionais de proventos ao longo desse ano. Em termos de valuation, VALE3 negocia, com um múltiplo atraente EV/EBITDA para 2022 em nossa visão, à luz dos estimados US\$ 13,2 bilhões em dividendos. A recomendação, portanto, 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 (vendas de mesmas lojas) de 18% em relação a 2019



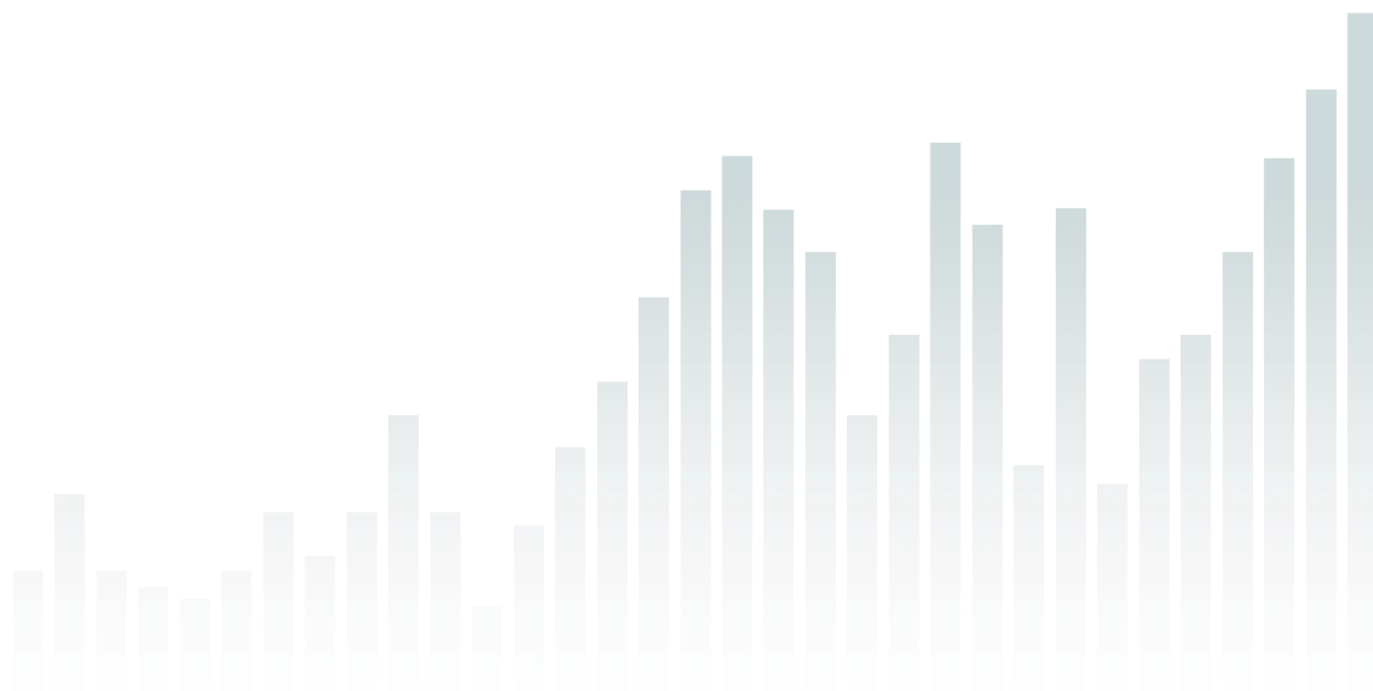
acelerando vs. cerca de 15% no 3T21. Além disso, a administração da empresa observa que as fortes tendências de vendas continuaram e aceleraram até agora em 2022. Porém, esse bom desempenho de receita da Renner foi ofuscado pelas margens fracas. A pressão de margem era esperada, mas a contração em relação 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. Para o 1T22, esperamos ver o crescimento da receita da Lojas Renner acelerando em relação a 2019, com a Companhia apresentando uma das maiores taxas de crescimento dentre as empresas da nossa cobertura de Varejo. 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 6,2% 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. Conforme discutido ao longo deste mês, os executivos indicados são nomes técnicos e não devem defender mudanças materiais na política de preços da Petrobras. Vale lembrar que a empresa é uma boa opção para investidores que buscam dividendos, considerando sua política de distribuição trimestral em um bom momento operacional e de geração de caixa da empresa.





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 Companhia Brasileira de Alumínio, Energisa S.A., Fleury S.A., Guararapes Confeções S.A., Iochpe Maxiôm S.A., Kora Saúde Participações S.A., Light Serviços de Eletricidade S.A. e Usinas Siderúrgicas de Minas Gerais S.A.

A Ágora CTVM está participando como distribuidora nas ofertas públicas das seguintes empresas: Livetech da Bahia Indústria e Comércio S.A. e 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 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., 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., C&A MODAS 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, Cyrela Commercial Properties S.A. Empreendimentos e Participações., Desktop - Sigmanet Comunicação Multimídia 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., Fleury S.A., Frás-le S.A., Getninjas Atividades de Internet, G2D Investment Ltd., Hapvida Participações e Investimentos S.A., Hospital Mater Dei S.A., Hypera 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., Raizen Energia 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., 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 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., Cyrela Commercial Properties S.A. Empreendimentos e Participações., Desktop - Sigmanet Comunicação Multimídia 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., Fleury S.A., Frás-le S.A., Getninjas 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., Magazine Luiza S.A., Multiplan Empreendimentos Imobiliários S.A., Oceanpact Serviços Marítimos S.A., Oceanpact Serviços Marítimos S.A., Pet Center Comércio e Participações S.A., Petrobras Distribuidora S.A., Positivo Tecnologia S.A., Raizen Energia 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 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

DIRETOR GERAL

Luis Claudio de Freitas Coelho Pereira

DIRETOR

Ricardo Barbieri de Andrade