

23 de fevereiro de 2022

*Ágora Insights*

# Carteira Top 10

Março 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 março, optamos por realizar uma mudança, retirando as ações ON da Embraer (EMBR3), incluindo as units da Iguatemi (IGTI11).** Vale reforçar que seguimos construtivos em relação a Embraer para perspectivas mais longas, porém optamos por retirá-las diante da falta de visibilidade de direcionadores para o 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
Cesp	Energia Elétrica	CESP6	COMPRA	55,6	10,0%	R\$ 27,00	33,0	30,1	8,8	10,6	2,5%
Lojas Renner	Consumo	LREN3	COMPRA	319,0	10,0%	R\$ 40,00	38,6	20,7	13,2	8,7	1,2%
Itaúsa	Bancos	ITSA4	COMPRA	318,5	10,0%	R\$ 15,00	7,7	7,2	-	-	6,9%
Weg	Bens de Capital	WEGE3	NEUTRA	273,8	10,0%	R\$ 38,00	33,6	32,6	25,0	23,5	1,2%
Suzano	Papel & Celulose	SUZB3	COMPRA	409,1	10,0%	R\$ 90,00	12,8	7,0	6,2	5,1	2,9%
Petrobras	Petróleo	PETR4	COMPRA	2135,0	10,0%	R\$ 42,00	5,4	5,7	3,4	3,0	14,0%
Ambev	Alimentos e bebidas	ABEV3	COMPRA	385,5	10,0%	R\$ 21,00	22,7	18,9	10,4	9,4	3,7%
SulAmérica	Saúde	SULA11	COMPRA	96,2	10,0%	R\$ 38,00	-	36,0	103,6	35,7	0,8%
Vale	Mineração	VALE3	COMPRA	2232,3	10,0%	R\$ 108,00	3,7	6,5	2,7	4,2	12,4%
Iguatemi	Shoppings	IGTI11	COMPRA	46,0	10,0%	R\$ 32,00	-	10,0	42,3	38,7	1,6%

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. Inclusive, segundo noticiário, a Brookfield pretende vender suas participações remanescentes em shoppings brasileiros e o IGTI aparece como um potencial comprador, principalmente no Pátio Higienópolis, dado sua participação já existente neste ativo. É esperado a divulgação do 4T21 do IGTI em 15 de março e esperamos um acompanhamento de perto a sólida recuperação de aluguel da Multiplan (nossa outra Top Pick do setor) no 4T21 e em 2022. Em termos de múltiplos, a ação IGTI11 negocia com desconto relativo em relação a MULT3 (P/FFO a 9,2x estimado para 2023), um desconto que consideramos excessivo diante da média histórica, que pode ser explicado parcialmente pela menor liquidez errática após a reestruturação que culminou na conversão das ações IGTA anteriormente para IGTI.

### 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. Estamos confortáveis com nossa visão acima do consenso sobre preço de celulose para 2022 (US\$ 650/tonelada média para celulose de fibra curta na China, líquido, vs consenso em cerca de US\$ 550/tonelada e spot em US\$ 600/tonelada), com base em contratempas na oferta e crescimento saudável da demanda, também apoiados pelo reabastecimento de produtos finais globalmente. No 4T21, a Suzano reportou resultados ligeiramente melhores do que o esperado, com EBITDA de R\$ 6,36 bilhões. Olhando para o futuro, esperamos que o impulso dos lucros melhore, impulsionado pelos preços mais altos da celulose, enquanto os custos caixa da celulose podem ter atingido o pico no final do 4T21. Do ponto de vista do valuation, a Suzano negocia a 5,1x EV/EBITDA 2022, atrativo, vs aproximadamente 7,0x que vemos como justo para este momento do ciclo.

## 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). 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. Leva cerca de 12 meses para que os preços das commodities reflitam nos resultados da companhia dados os hedges, mas o mercado provavelmente irá antecipar ganhos mais fortes devido à queda esperada nos preços agrícolas. 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.

## SulAmérica

Na carteira recomendada de fevereiro, mantivemos as Units da SulAmérica, recomendada no mês de janeiro/22 pela primeira vez. A SulAmérica é a segunda maior operadora de plano de saúde no Brasil por prêmios, com 11% de participação de mercado em 2020. Vemos a empresa como fortemente posicionada no mercado, dada a sua:



(i) escala como o segundo maior pagador no mercado, tendo em vista melhores preços de barganha com provedores; (ii) forte força de vendas com presença nacional, marca renomada e maior distribuição; (iii) sólido histórico de crescimento (4,5% de participação de mercado em beneficiários corporativos / afinidade no 3T21, vs. 3,8% em 2014) e eficiência (MLR de 79,9% e 81,2% em 2019 e 2015, contra 83,2% e 84,6% do mercado, respectivamente); (iv) entrada no segmento de ticket médio por meio de produtos regionais mais acessíveis (SulAmérica Direto) e aquisições (excluindo Paraná Clínicas); e (v) iniciativas de gestão de custos (coordenação do cuidado, novos modelos de remuneração). Em 23/02, após o fechamento da B3, foi anunciado que a Rede D'Or celebrou acordo que prevê a incorporação da SulAmerica, em operação que avalia a seguradora em cerca de R\$ 15 bilhões, segundo notícia veiculada no Broadcast.

## Vale

As medidas da China para estabilizar o crescimento econômico devem sustentar a produção de aço bruto em cerca de 1 bilhão de toneladas, enquanto a oferta global de minério de ferro está apertada. Adicionar capacidade está se tornando mais difícil em geral e a disponibilidade de minério de ferro de alta qualidade é particularmente mais desafiadora. Nesse ambiente, a Vale está bem posicionada para capturar prêmios, dado seu portfólio de produtos. Em nossa visão, a Vale continua comprometida com a alocação eficiente de capital e maximização de valor para os acionistas. Grandes projetos de M&A ou greenfield (novos projetos) estão descartados, enquanto o foco continua sendo: (i) devolver caixa aos acionistas por meio de dividendos e/ou recompras (meta estrutural de “dívida líquida expandida” de US\$ 15 bilhões mantida, sendo o principal ponto de referência para distribuição do excesso de caixa); (ii) desinvestimento de ativos não essenciais (acordo de carvão a ser finalizado nos próximos meses, enquanto outros ativos como MRN e CSP podem ser os próximos) e (iii) investimentos ou parcerias específicas e altamente criadoras de valor, maximizando o retorno. A administração também está muito focada na redução de custos, com várias oportunidades em todas as divisões. Mantemos nossa visão positiva sobre a Vale e preço-alvo de R\$ 108/ação. Em nosso cenário conservador de preço de minério de ferro de US\$ 100/tonelada, a ação é negociada a 4,2x EV/EBITDA 2022, com FCF yield de 12%.

## 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. A Renner divulgou um bom resultado no 3T21, com forte e consistente recuperação de vendas e margens no Varejo. Esperamos um bom 4º trimestre de 2021 para o segmento de Vestuário e Calçado, com receita do 4T21 crescendo em relação a 2019 a uma taxa amplamente semelhante à do 3T21, com Lojas Renner apresentando uma das maiores taxas de crescimento. Nossos canais de verificação sugerem que a demanda permaneceu consistente ao longo do trimestre, o que vemos como positivo para o impulso em 2022. Apesar de esperarmos alguma pressão de margem impulsionada por CPV (custo do produto vendido) ou SG&A (despesas gerais, com vendas e administrativas) mais altos, permanecemos construtivos na categoria devido ao seu ticket relativamente baixo. 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.

## Cesp

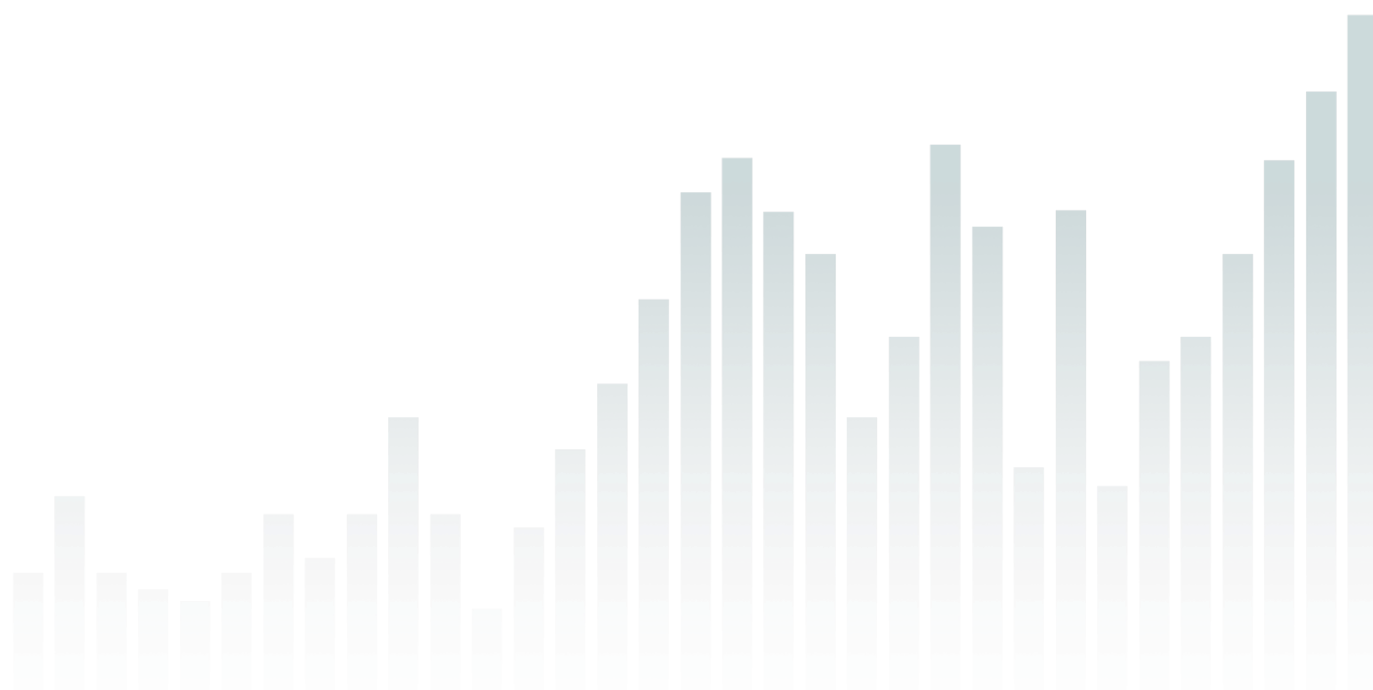
A Cesp segue como uma das nossas principais recomendações no setor elétrico, entre as geradoras privadas. O aumento das chuvas na região sudeste ao longo dos últimos meses acabou retirando o risco de um eventual racionamento de energia. A fusão com a VTRM/VE resultou no melhor veículo para participar da expansão de energias renováveis de longo prazo no Brasil. Ao preço da CESP6, a TIR real da “nova” companhia é de cerca de



9%, atraente em relação a outras geradoras renováveis, como AESB/Ômega. Nosso preço-alvo é de R\$ 27,00. Em um cenário alternativo, supondo excesso de oferta com preços de energia de longo prazo a R\$ 120/MWh (caso base BBI: R\$ 150/MWh), o preço-alvo cairia 10%.

## 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. Em seu último plano estratégico para o período de 2022 a 2026, a empresa sinalizou maiores investimentos, curva de produção mais forte, iniciativas de ESG e dividendos robustos. Sobre esse último ponto, a Petrobras passará a pagar dividendos trimestralmente e a empresa acrescentou uma política de dividendos mínimos de US\$ 4 bilhões (cerca de 6% de rendimento ou dividend yield), para os anos em que o Brent tiver média superior a US\$ 40, independentemente do nível de endividamento. Além disso, a empresa acrescentou que, independentemente dos níveis de endividamento, pode optar por pagar dividendos extraordinários acima da política oficial (60% do Fluxo de caixa operacional-capex), desde que a sustentabilidade financeira da empresa não seja comprometida. Um risco chave a ser monitorado é a política de preços dos combustíveis praticados pela companhia. Neste contexto, a possibilidade de redução dos impostos sobre os combustíveis (medidas estão sendo discutidas no Senado) é tema relevante no curto prazo.





## 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 Alpargatas S.A., Eneva S.A. e Tegra Incorporadora S.A.

A Ágora CTVM está participando como distribuidora nas ofertas públicas das seguintes empresas: Três Tentos Agroindustrial 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 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., 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., CM Hospitalar S.A., Companhia Brasileira de Alumínio, Companhia Brasileira de Distribuição, 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., Eletromidia S.A., Energisa S.A., Fleury S.A., Getnijas 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., 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., 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., 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, 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., Eletromidia S.A., Energisa S.A., Fleury S.A., Getnijas 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., 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, 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 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

## DIRETOR GERAL

Luis Claudio de Freitas Coelho Pereira

## DIRETOR

Ricardo Barbieri de Andrade