

27 de outubro de 2022

Ágora Insights

Carteira Top 10

Novembro, 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 novembro, optamos por realizar uma única mudança na composição do portfólio. Retiramos as ações ON da MRV&Co. (MRVE3) e incluímos as ações ON da Cyrela (CYRE3). Realizamos uma troca tática, entre ações do mesmo setor.

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	354,8	10,0%	R\$ 21,00	16,5	17,5	9,6	9,2	4,0%
B3	Serviços Financeiros	B3SA3	COMPRA	495,6	10,0%	R\$ 14,00	16,2	14,9	11,2	10,3	6,7%
Eletrobras	Energia Elétrica	ELET6	COMPRA	170,5	10,0%	R\$ 69,00	30,9	18,4	9,5	6,6	5,4%
Iguatemi	Shoppings	IGTI11	RESTRITO	58,5	10,0%	-	-	-	-	-	-
Itaú	Bancos	ITUB4	COMPRA	899,8	10,0%	R\$ 38,00	9,1	7,8	-	-	6,6%
Lojas Renner	Consumo	LREN3	COMPRA	307,9	10,0%	R\$ 40,00	19,3	15,9	9,7	7,8	1,6%
Cyrela	Construção Civil	CYRE3	COMPRA	114,4	10,0%	R\$ 24,00	7,9	7,1	6,8	6,0	6,4%
Petrobras	Petróleo	PETR4	COMPRA	2510,1	10,0%	R\$ 53,00	2,6	3,4	2,0	2,4	22,4%
Vale	Mineração	VALE3	COMPRA	2427,2	10,0%	R\$ 92,00	4,4	5,7	4,0	4,1	7,0%
Weg	Bens de Capital	WEGE3	NEUTRA	240,2	10,0%	R\$ 36,00	38,6	33,3	28,8	24,8	1,5%

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 16,5x está abaixo da média histórica de 23x, apoiando nossa recomendação de Compra.

B3

Dentre os nomes de nossa cobertura, acreditamos 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 – relembramos que em anos eleitorais os volumes crescem entre 30% e 50% em outubro/novembro frente a setembro. Até o momento, os volumes indicam R\$ 29,2 bilhões ao dia. No entanto, 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 justamente por estarmos antecipando fortes volumes após o resultado das eleições, o que já começou a ser observado mais claramente ao longo desse mês de outubro, que deve ser marginalmente positivo para a B3 em termos de geração de receita, embora improvável de ser sustentável nos próximos meses – retornando gradualmente aos níveis “normalizados”. Portanto, taticamente, optamos pela manutenção das ações em nossa carteira por mais um mês.

Cyrela

Para a safra de balanços do 3T22 esperamos que a Cyrela seja o destaque do setor de construção civil, após apresentar uma prévia operacional sólida, com aceleração nos lançamentos (lançou R\$ 2 bilhões exceto permuta) e manteve boa velocidade de vendas. Além disso, a pressão de custo parece desacelerar, uma vez que o INCC vem perdendo tração mês a mês, e assim, acreditamos que o piso para as pressões nas margens já possa ter ficado para trás. No trimestre, a companhia pode apresentar também algum ganho de capital pontual por conta da venda de participação na Cury. Ainda a favor da companhia, entendemos que a Cyrela seja o melhor veículo no setor para se posicionar de uma possível queda de juros em 2023, 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 6,5% no ano de 2023, com potencial de números ainda mais altos.

Itaú

Aumentamos recentemente nossas estimativas de lucros para o Itaú em 10,4% para final de 2023 e 14,8% para final de 2024, mantendo nossa estimativa para 2022 inalterada. Agora esperamos lucro líquido recorrente de R\$ 37,1 bilhões para 2023 (+16,1% na variação anual) e R\$ 41,1 bilhões para 2024 (+10,7% na variação anual), representando ROE de 21,5% e 21,3%, respectivamente, enquanto para 2022 mantemos nossos R\$ 31,9 bilhões de lucro líquido (+18,9% na variação anual) e estimativas de ROE de 20,7% inalteradas. Estamos agora 6,9% e 9,6% acima do consenso da Bloomberg para 2023 e 2024, respectivamente. As principais mudanças são o aumento do resultado com intermediação financeira (NII), devido aos impactos positivos de uma Selic média mais alta em 2023 e um melhor mix de empréstimos, construído ao longo de 2022. Em nossa análise de sensibilidade, o resultado com intermediação financeira com clientes poderia crescer na faixa de 4 a 24%, assumindo o mesmo spread de 8,5% calculado para o 2T22, variando de acordo com o crescimento dos ativos. Esperamos que o Itaú publique um sólido conjunto de resultados no 3T22, sustentado pelo ainda forte crescimento do NII com clientes (embora em ritmo mais lento do que no 2T22) impulsionado por um melhor mix e maiores taxas de juros, enquanto NII com o mercado deve permanecer relativamente estável na variação trimestral. Enquanto isso, despesas de provisão devem continuar crescendo devido à deterioração da qualidade dos ativos em empréstimos para pessoas físicas, especialmente em empréstimos sem garantia (cartões de crédito e empréstimos pessoais), enquanto acreditamos que a qualidade dos ativos para pessoas jurídicas deve permanecer controladas e as pequenas e médias empresas devem apresentar ligeira volatilidade.

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. Durante a safra de balanços do 2T22, a Renner foi um dos destaques positivos, registrando forte crescimento de vendas, com recuperação de margem. Os investimentos em e-commerce, que resultaram em margens menores em 2021, começam agora a dar frutos na aceleração das receitas (enquanto a Dafiti, líder digital, apresenta taxas de crescimento negativas). A aceleração das operações no campo digital, combinado com o histórico de ganhos de mercado da empresa, deve continuar a impulsionar o crescimento da receita e, portanto, a expansão da margem. 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

O dilema do risco versus retorno permanece, e em nossa visão, a assimetria segue positiva para os investidores de Petrobras com foco em prazos mais longos de retorno. Do ponto de vista operacional, a companhia segue em um momento muito favorável, com alta geração de caixa e endividamento sob controle, o que tem lhe permitido maior distribuição do lucro na forma dos dividendos. Do ponto de vista das commodities, apesar do cenário global desafiador, as perspectivas seguem saudáveis em relação aos preços do petróleo. Olhando para os resultados do 3T22, a empresa deve reportar novamente resultados consistentes, inclusive com a expectativas de dividendos robustos novamente (algo entre US\$ 9,5 bilhões-11,5 bilhões). É importante destacar, no entanto, que as ações devem seguir voláteis no curto prazo em função das eleições no Brasil. Neste sentido, é importante que os investidores estejam atentos às perspectivas para a companhia em relação aos temas sensíveis para sua tese, como por exemplo a política de preços dos combustíveis e os planos de investimentos (capex).

Vale

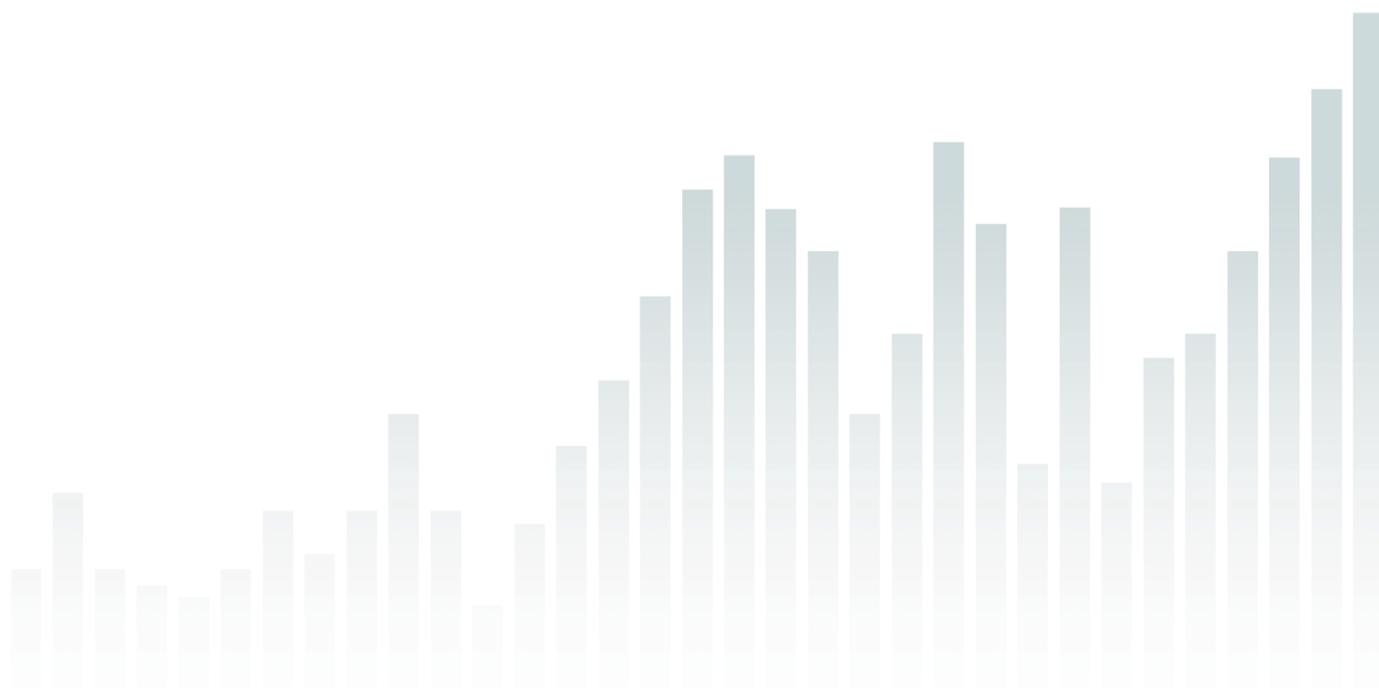
Embora consideremos uma decisão cada vez mais desafiadora, continuamos positivos em relação à VALE3. Neste 3T22, ainda impactada por eventos sazonais, a empresa reportou um EBITDA ajustado (sem considerar as despesas de Brumadinho) de US\$ 3,7 bilhões (queda trimestral de 30,2%). Entretanto, os volumes de minério de ferro começaram a melhorar sazonalmente (embora uma recuperação mais acentuada deva ser vista apenas no 4T22). Os preços do minério de ferro caíram, em média, 25% durante o trimestre e ficaram em uma média de US\$ 103/tonelada, enquanto os prêmios médios diminuíram – algo que deveria melhorar junto com a maior demanda esperada para o final do ano, em nossa opinião. Além disso, ainda vemos um cenário de mercado bastante saudável e equilibrado em 2023, o que se traduz em uma remuneração saudável para os acionistas ao redor de 14% (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 ao redor de 4x o múltiplo EV/EBITDA para 2023, contra 4,5x 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. Nos preços atuais, WEGE3 negocia com múltiplo EV/EBITDA acima da média histórica, mas, 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.

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 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:

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 Energisa S.A e Guararapes Confeções 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., Alpargatas S.A., B3 S.A. - Brasil, Bolsa, Balcão, 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., Diagnósticos da América S.A., Dimed S.A., Distribuidora de Medicamentos, Ecorodovias Infraestrutura e Logística S.A., Energisa S.A., Eneva S.A., Guararapes Confeções S.A., Hapvida Participações e Investimentos S.A., Hospital Mater Dei 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., Multiplan Empreendimentos Imobiliários S.A., Oceanpact Serviços Marítimos 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. e Vamos Locação de Caminhões, Máquinas e Equipamentos 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: 3R Petróleo Óleo e Gás S.A., AES Brasil Energia S.A., Allied Tecnologia S.A., Alpargatas S.A., B3 S.A. - Brasil, Bolsa, Balcão, 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., CVC Brasil Operadora e Agência de Viagens S.A., CSHG Logística - FI, Diagnósticos da América S.A., Dimed S.A., Distribuidora de Medicamentos, Ecorodovias Infraestrutura e Logística S.A., Energisa S.A., Eneva S.A., Guararapes Confeções S.A., Hapvida Participações e Investimentos S.A., Hospital Mater Dei 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 Indústria e Comércio S.A., Localiza Rent A Car S.A., Multiplan Empreendimentos Imobiliários S.A., Oceanpact Serviços Marítimos 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. e Vamos Locação de Caminhões, Máquinas e Equipamentos 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).