

28 de setembro de 2022

Ágora Insights

Carteira Top 10

Outubro, 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 outubro, optamos por realizar uma única mudança na composição do portfólio. Retiramos as units do BTG Pactual (BPAC11) e incluímos as ações ON da B3 (B3SA3). Realizamos uma troca tática, acreditando que a B3 seja um melhor veículo para se beneficiar de uma possível recuperação da atividade no mercado de capitais em outubro.

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	340,7	10,0%	R\$ 21,00	20,0	-	9,7	-	-
B3	Serviços Financeiros	B3SA3	COMPRA	481,0	10,0%	R\$ 14,00	11,0	9,8	10,2	9,4	7,3%
Eletrobras	Energia Elétrica	ELET6	COMPRA	175,1	10,0%	R\$ 69,00	27,5	16,3	8,7	6,0	6,5%
Iguatemi	Shoppings	IGTI11	RESTRITO	-	10,0%	-	-	-	-	-	-
Itaú	Bancos	ITUB4	COMPRA	837,7	10,0%	R\$ 38,00	7,9	7,5	-	-	9,9%
Lojas Renner	Consumo	LREN3	COMPRA	312,0	10,0%	R\$ 40,00	18,9	15,5	9,5	7,6	1,6%
MRV	Construção Civil	MRVE3	COMPRA	85,0	10,0%	R\$ 17,00	7,4	-	6,2	-	-
Petrobras	Petróleo	PETR4	COMPRA	2395,8	10,0%	R\$ 53,00	2,3	3,0	1,9	2,2	25,2%
Vale	Mineração	VALE3	COMPRA	2311,4	10,0%	R\$ 92,00	4,3	5,5	3,9	4,0	7,3%
Weg	Bens de Capital	WEGE3	NEUTRA	240,5	10,0%	R\$ 32,00	35,4	31,3	25,8	22,8	0,8%

Fonte: Bloomberg; Bradesco BBI

Ambev

A Ambev é um ativo de alta qualidade e, usualmente, buscado pelos investidores em momentos de maior volatilidade no mercado. Em nossa visão, a Ambev pode se beneficiar da redução dos preços dos grãos (insumos agrícolas), o que começamos a observar recentemente, embora o curto prazo ainda sugira um ambiente de preços voláteis, em função dos impactos causados pela guerra na Ucrânia. Também destacamos o bom momento da empresa no curto prazo, após resultados consistentes apresentados no 2T22. Acreditamos que a combinação de *valuation* descontado, melhora de margens, a partir da redução do custo de produção, e do repasse nos preços, possa sustentar a demanda pelas ações da Ambev.

B3

Recentemente ajustamos nosso modelo, incorporando os números do 2T22, ajustando nossa estimativa de lucro líquido para R\$ 5,3 bilhões em 2023, assumindo volume médio diário negociado de R\$ 30 bilhões, mantendo o preço-alvo de R\$ 14,00/ação, mas agora para o final de 2023. Dentre os nomes de nossa cobertura do setor, 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 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 entrada de B3SA3 na carteira é justamente por estarmos antecipando fortes volumes em outubro, devido à volatilidade eleitoral, 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”.

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, 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. Assim, estamos elevando nosso preço-alvo para final de 2023 em 11,8% para R\$ 38,00/ação, de R\$ 34,00 para o final de 2022. Reiteramos nossa recomendação de Compra, apoiado por um forte impulso de lucros (apesar da pressão da qualidade dos ativos em empréstimos não garantidos), e um valuation ainda atraente.

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.

MRV&Co

Para a construção civil, embora o setor já tenha apresentado uma recuperação ao longo de setembro, vemos que o ciclo de elevação de juros, que parece já ter chegado ao fim, possa contribuir para a continuidade deste movimento, uma vez que o múltiplo P/VPA segue abaixo da média de 5 anos (1,2x), atualmente abaixo de 1x. Em termos de pressão inflacionária, o INCC já deu sinais de desaceleração e corrobora com a expectativa de um 3º trimestre de 2022 melhor do que os semestres passados, com a perspectiva de uma melhora nas margens operacionais. Para o segmento de baixa renda, os recentes ajustes no programa habitacional Casa Verde Amarela (CVA) sugerem algum alívio para as construtoras, pois o prolongamento do prazo de financiamentos, de 30 para 35 anos, por exemplo, deve elevar o número de famílias que se enquadrarão para a concessão de crédito, em nossas estimativas um aumento de 7% na acessibilidade para novos compradores. Outro fator importante é o aumento do teto de preços, que pode dar algum espaço para melhoria de margens. Neste contexto, a MRV&Co é uma alternativa que pode se beneficiar desse cenário, pois é a maior no desenvolvimento de imóveis para o CVA. Também vemos a Resia (antiga AHS), sua subsidiária nos Estados Unidos, como um potencial direcionador para as ações, uma vez que o cenário de alta de juros por lá pode direcionar um maior público para alugueis em detrimento do crédito imobiliário, contribuindo para o negócio da Resia em imóvel multifamiliar (imóveis para renda). Além do mais, a MRV&Co está à procura de um potencial investidor, com conhecimento do mercado imobiliário norte-americano, para injetar capital na subsidiária, e a possibilidade de um IPO não é descartado. Por fim, entendemos que a recuperação do setor, em bolsa, passa diretamente pelos nomes mais líquidos e, ao considerar os últimos 3 meses, o volume de negociação da MRVE3 se aproximou da CYRE3, sendo as duas ações as mais líquidas do setor.

Petrobras

Reconhecemos que a Petrobras é um nome potencialmente mais volátil neste período de eleições, sensível também à maior volatilidade nos preços internacionais do petróleo no curto prazo. No entanto, do ponto de vista operacional, a Petrobras segue em um momento muito favorável, com forte geração de caixa e endividamento baixo, o que tem permitido alta distribuição de lucros na forma de dividendos. Daqui para frente, é importante que os investidores avaliem as sinalizações que serão dadas pela gestão, se houver mudanças nas diretrizes, principalmente em relação à política de preços dos combustíveis e nos planos de investimentos.

Vale

Revisamos recentemente as nossas projeções para todo o setor de Siderurgia & Mineração e, embora consideremos uma decisão desafiadora, continuamos positivos em relação à VALE3. Reduzimos nosso preço-alvo para R\$ 92,00 ao final de 2023, pois estamos adotando uma abordagem um pouco mais cautelosa em relação aos preços e volumes de minério de ferro e metais básicos. Estamos agora considerando volumes de minério de ferro de 305 milhões de toneladas em 2022 e 330 milhões em 2023, de 320 e 340 milhões anteriormente, devido aos desafios de licenciamento e operação geral nos sistemas Norte e Sul/Sudeste. Apesar de estarmos ajustando nossas estimativas de preço do minério de ferro para US\$ 120 e US\$ 100 por tonelada no 2S22 e 2023, respectivamente, de US\$ 140 e US\$ 110 anteriormente, já que a dinâmica do mercado tem sido menos positiva do que esperávamos, ainda vemos um cenário de mercado bastante saudável e equilibrado em 2023. Esse cenário ainda se traduz em uma remuneração saudável para os acionistas ao redor de 14% (entre dividendos e recompras) em 2023. Na Samarco, estamos incluindo mais US\$ 4 bilhões de provisões relacionados às negociações em

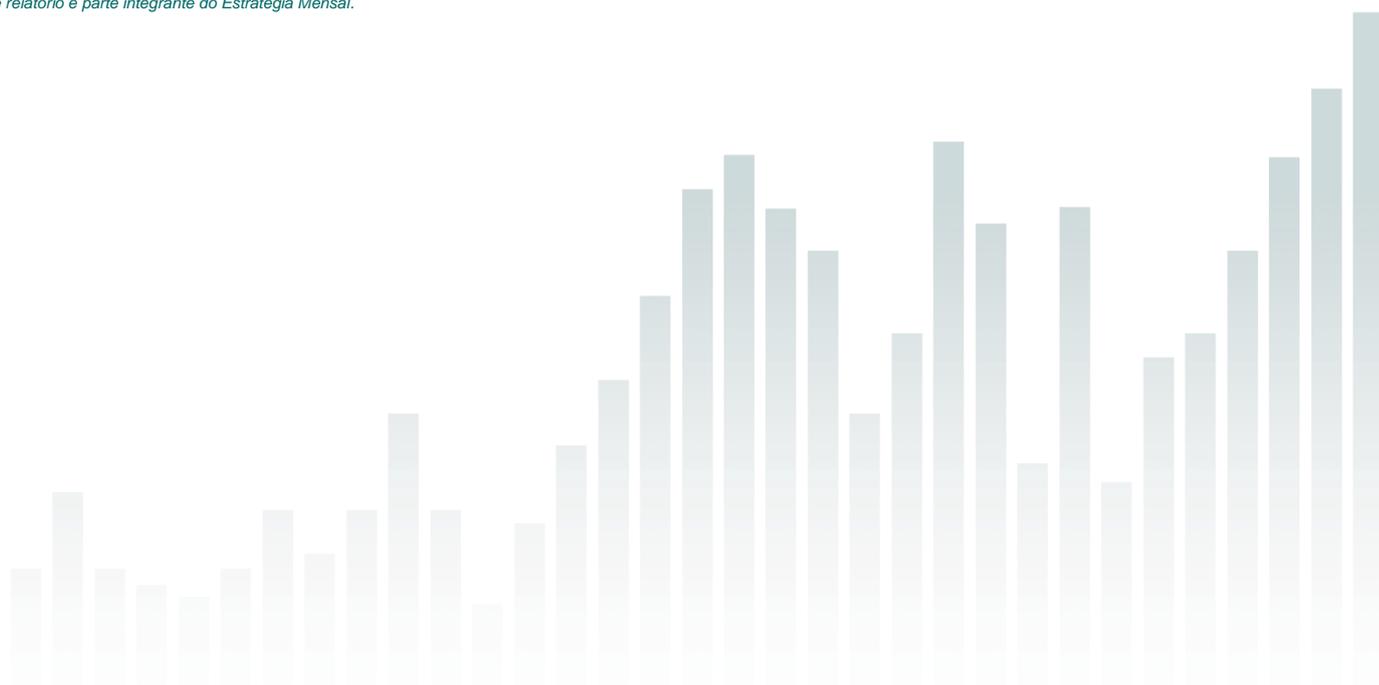


andamento com as autoridades. Em termos de valuation, vemos VALE3 negociando ao redor de 4x o múltiplo EV/EBITDA para 2023, contra 4,5x que consideraríamos justo para este momento do ciclo.

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). As (legítimas) preocupações do mercado com a pressão de custos e maiores repasses de preços de matérias-primas parecem já absorvidas nos atuais preços, 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 abaixo da média histórica, embora reconheçamos que o risco de recessão econômica na Europa possa afetar as operações de clientes chave, uma vez que podem reduzir compra de motores elétricos – ou mesmo desacelerar suas atividades momentaneamente. Ainda assim, mesmo cientes deste risco, acreditamos que a empresa vem liderando as questões tecnológicas em energia renovável e no processo de eletrificação dos veículos, fatores que parecem negligenciados no atual valuation.

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 Iguatemi S.A. e Vamos Locação de caminhões, máquinas e equipamentos 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., Banco Inter S.A., Brasal Energia S.A., BRF S.A., B3 S.A. - Brasil, Bolsa, Balcão, C&A Modas S.A., Centrais Elétricas Brasileiras S.A, Companhia Brasileira de Alumínio, Cooperativa Central de Crédito Rural com Interação Solidária - Central Cresol Sicoper, 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., Frax-le S.A., Guararapes Confeccoes S.A., Hapvida Participações e Investimentos S.A., Hospital Mater Dei S.A., Hypera S.A., Iochpe Maxiom 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., Localiza Rent A Car S.A., Moby S.A., Multiplan Empreendimentos Imobiliários S.A., Oceanpact Serviços Marítimos S.A., Petróleo Brasileiro S.A. - Petrobras, 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., Sendas Distribuidora S.A., Telefônica Brasil 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., Alpargatas S.A., Banco Inter S.A., BRF S.A., B3 S.A. - Brasil, Bolsa, Balcão, CCR S.A., Centrais Elétricas Brasileiras S.A., Companhia Brasileira de Alumínio, Cooperativa Central de Crédito Rural com Interação Solidária - Central Cresol Sicoper, CTEEP - Companhia de Transmissão de Energia Elétrica Paulista, Companhia de Saneamento do Paraná - Sanepar, CSHG Logística - FIL, CVC Brasil Operadora e Agência de Viagens 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., Frax-le S.A., Guararapes Confeccoes S.A., Hapvida Participações e Investimentos S.A., Hospital Mater Dei S.A., Hypera S.A., HBR Realty Empreendimentos Imobiliários S.A., Iochpe Maxiom 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., Localiza Rent A Car S.A., LOG Commercial Properties e Participações S.A., Malls Brasil Plural - Fil., Multiplan Empreendimentos Imobiliários S.A., Oceanpact Serviços Marítimos S.A., Petróleo Brasileiro S.A. - Petrobras, 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., Petro Rio S.A., Rede D'or São Luiz S.A., Sendas Distribuidora S.A., São Martinho S.A., Transmissora Aliança de Energia Elétrica S.A., Tegra Incorporadora S.A., Telefônica Brasil 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 recebe remuneração por serviços prestados como formador de mercado de ações da AMBIPAR Participações e Empreendimentos S.A. e Fomento Economico Mexicano FEMSA (FMXB34)..