

28 de junho de 2023

Ágora Insights

Carteira Top 10

Julho, 2023



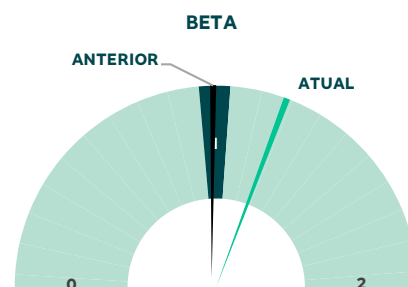
ÁGORA
INVESTIMENTOS



> 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 três mudanças na composição do portfólio. Retiramos as ações ON da Auren (AURE3); as Units do Iguatemi (IGTI11) e as ações ON da WEG (WEGE3) e incluímos as ações PNB da Eletrobras (ELET6); as ações ON do JHSF (JHSF3) e as ações ON do Assaí (ASAI3). Com a mudança proposta, o Beta (medida de risco) da carteira passou de 1,02 para 1,29. As trocas foram pontuais, a maioria delas, entre empresas do mesmo setor.



Fonte: Research Ágora e Economática

Empresa	Setor	Ticker	Recomend.	Vol. Méd 3m R\$ mn	Peso na carteira	Preço Alvo	P/L		EV/EBITDA		Yield
							2023	2024	2023	2024	
Arezzo&Co.	Varejo	ARZZ3	COMPRA	117,9	10,0%	R\$ 90,00	18,9	15,6	11,6	9,9	2,3%
Assaí	Consumo	ASAI3	COMPRA	271,8	10,0%	R\$ 17,00	13,6	9,2	6,9	5,9	1,1%
CCR	Concessão	CCRO3	COMPRA	128,6	10,0%	R\$ 17,00	23,4	16,1	6,2	5,8	4,0%
Copel	Energia Elétrica	CPL6	COMPRA	104,4	10,0%	R\$ 12,00	8,1	7,7	6,2	6,0	5,2%
Eletrobras	Energia Elétrica	ELET6	COMPRA	107,5	10,0%	R\$ 71,00	23,4	11,0	5,7	4,9	2,5%
Itaú	Bancos	ITUB4	NEUTRA	831,3	10,0%	R\$ 29,00	8,1	7,3	-	-	4,4%
JHSF	Shopping	JHSF3	COMPRA	14,7	10,0%	R\$ 10,00	-	-	7,5	5,3	6,0%
PRIÓ	Petróleo	TOTS3	COMPRA	133,6	10,0%	R\$ 34,00	-	13,7	15,0	12,6	1,0%
Totvs	Tecnologia	TOTS3	COMPRA	133,6	10,0%	R\$ 34,00	29,8	13,7	15,0	12,6	1,0%
Vale	Mineração	VALE3	COMPRA	2004,0	10,0%	R\$ 92,00	6,0	6,2	3,9	3,9	8,3%

Fonte: Bloomberg; Bradesco BBI

Arezzo&Co

A Arezzo&Co tem sido o principal player de calçados femininos da classe A/B, alcançando uma participação de mercado de cerca de 35% (a partir de 12% em 2012), e expandiu seu mercado endereçável de cerca de R\$ 21 bilhões para R\$ 60 bilhões com a aquisição da Reserva e o lançamento do vestuário feminino da Schutz, além de outras iniciativas orgânicas e inorgânicas. A forte capacidade de branding da Arezzo&Co e a capacidade de identificar tendências de consumo, acompanhadas de uma resposta rápida da oferta e eficiência operacional na precificação, por meio de suas marcas e canais complementares, oferecem uma vantagem competitiva difícil de replicar, o que deve sustentar a liderança em seus nichos por muito mais tempo, a nosso ver. A ARZZ3 atualmente é uma das nossas ações preferidas do setor de Varejo de vestuário e temos preço-alvo de R\$ 90,00, impulsionado por nossa visão de que a empresa deve continuar crescendo à frente de seus pares, enquanto seu perfil de retorno não apenas os supera, mas também se expande ainda mais. No 1º trimestre de 2023, a companhia apresentou bons números, e apesar dos resultados financeiros mais altos (alta de 94% em base anual), os números operacionais da Arezzo&Co foram fortes o suficiente para trazer o lucro líquido ajustado para R\$ 73 milhões (alta de 27% em base anual), acima da estimativa do consenso e da nossa expectativa (R\$ 53 milhões estimados pelo Bradesco BBI). ARZZ3 ainda está combinando um momento operacional favorável, riscos de execução mais baixos em comparação com seus pares e uma abundância contínua de opções, o que, em nossa opinião, deve sustentar um prêmio relativo de múltiplos por mais tempo.

Assaí

O Assaí apresenta uma combinação de perfil defensivo e oportunidades de crescimento. Destacamos os seguintes pontos para justificar nossa visão positiva: (i) 100% de exposição ao segmento de Cash & Carry de alto crescimento e alto retorno; (ii) as vendas mais altas por m² dentre qualquer varejista de alimentos que vimos em todo o mundo; (iii) um forte histórico de crescimento e lucratividade consistentes, que esperamos prosseguir; e (iv) uma taxa média de crescimento anual (CAGR) do lucro de cerca de 26,7% no período de 2023 a 2026.

No curto prazo, embora em um ritmo mais lento do que inicialmente planejado, estimamos que as receitas mantenham um forte crescimento de 30% na comparação anual, no 2º semestre de 2023. Além disso, à medida que a empresa reduz o ritmo de aberturas orgânicas e, portanto, investimentos (capex), vislumbramos uma redução na alavancagem para 2,15x (dívida líquida/EBITDA) no final de 2023. Por fim, a venda residual da participação que o Grupo Casino detinha no Assaí, é vista como positiva para a governança corporativa da companhia.

Copel

A Companhia Paranaense de Energia (Copel) é uma empresa integrada, ou seja, atua nos quatro subsegmentos do setor de energia elétrica: geração, transmissão, distribuição e comercialização. A empresa possui 62 usinas próprias (sendo 18 hidrelétricas, 1 térmica e 43 eólicas) e participação em outros 14 empreendimentos de geração de energia (1 térmica, 8 hidrelétricas, 4 parques eólicos e 1 solar). Recentemente definimos um novo preço-alvo para 2023 de R\$ 12,00 assumindo a probabilidade de 100% de privatização da empresa até outubro deste ano, após dois desenvolvimentos positivos para a tese: (i) o estabelecimento de uma garantia mínima para prorrogar 3 das concessões de usinas hidrelétricas da Copel (80% da capacidade) e (ii) a liberação de ações da Copel que estavam bloqueadas como garantia de dívida do estado do Paraná com um banco local. Os principais pontos adicionais para o cenário de privatização são: (i) um corte nas despesas operacionais de aproximadamente 17%, reflexo de um bom trabalho em relação à redução de custos já realizado pela gestão; (ii) uma queda no custo de capital, reduzindo a taxa de desconto real; e (iii) a prorrogação das concessões das usinas hidrelétricas Foz de Areia (que vencem em 2024), Segredo e Salto Caxias (com vencimento em 2032 e 2033), às quais a Copel terá direito após a privatização, pagando o título mínimo de concessão fixados pelo governo federal (R\$ 3,7 bilhões).

CCR

A CCR está entre as maiores companhias de infraestrutura e mobilidade da América Latina, atuando no segmento de concessão de rodovias, mobilidade urbana, aeroportos e serviços. Para 2023 a empresa anunciou um plano de investimentos robusto, o que deve ter impactos na sua alavancagem financeira, embora compensado pelo avanço das suas novas concessões, mantendo assim a relação Dívida Líquida/EBITDA abaixo de 3x. A empresa está bem posicionada para expandir o seu portfólio, e deve focar suas atenções em bons projetos dentro do seu core business, mantendo a sua disciplina financeira. Do ponto de vista de negócio, entendemos que o modelo de concessão, com contratos de longo prazo e reajustes por inflação, seja uma alternativa para diversificação. É verdade que o nível de juro elevado é um risco à tese, mas entendemos que a perspectiva de queda na Selic pode seguir impulsionando as ações. A ação também é uma alternativa aos investidores que buscam empresas com resultados mais resilientes.

Eletrobras

A Eletrobras é umas das principais empresas do setor, com atuação em geração, transmissão e comercialização de energia elétrica. A empresa responde por quase 30% da capacidade de geração do país e 40% das linhas de transmissão. Após o processo de capitalização que levou a privatização da companhia, a gestão vem trabalhando em diferentes frentes para aumentar a eficiência e melhorar os resultados financeiros. Em nossa visão, ainda há um longo trabalho pela frente e a empresa pode destravar valor ao acionista através da contínua melhora dos seus números. Entre os fatores de risco, destacamos qualquer mudança que altere as regras estabelecidas durante o processo de privatização, embora este não seja nosso cenário base. Dado o atual risco x retorno das ações, optamos por inclui-las em nossa Carteira Recomendadas.

Itaú Unibanco

O Itaú reportou lucro líquido recorrente de R\$ 8,4 bilhões para o 1T23, crescendo 10% no trimestre e 14,6% em base anual, em linha com o consenso de mercado e as nossas expectativas. O ROE foi de 20,7%, contra 19,3% no 4T22 e 20,4% no 1T22, com tendências positivas. A margem financeira continua a apresentar tendências saudáveis, apesar da sazonalidade, com expansão da carteira de crédito e qualidade de ativos estável. Ainda assim, à luz dos desafios econômicos, reduzimos nossa estimativa de lucro líquido para 2023 em 2%, para R\$ 34,1 bilhões. Ainda assim, esperamos agora que o lucro líquido recorrente cresça quase 11% em 2023 e 2024, com ROE de 19% em 2023 e 18% em 2024.

JHSF

Gostamos da tese de JHSF pela diversificação setorial em uma única companhia. Embora o segmento de incorporação tenha apresentado desaceleração no 1T23, alinhado às construtoras com exposição ao segmento de alta renda, entendemos que a companhia oferece uma exposição menos sensível que as demais, uma vez que seus produtos têm mais característica de primeira ou segunda residência (veraneio) e menos como uma alternativa de investimento que compete com ativos de renda fixa. Além disso, a estratégia de personalização de seus produtos imobiliários a coloca em uma condição dificilmente replicável. Em shoppings, a qualidade do portfólio da JHSF é reconhecida, como os exemplos Catarina Fashion Outlet e Cidade Jardim, que além de acompanhar a tendência operacional positiva do setor, com exposição a uma classe de renda menos sensível a juros, possibilita resultados superiores à média. Por fim, a companhia tem exposição no Aeroporto Executivo Catarina e em Hospitalidade e Gastronomia, ambos com bom desempenho operacional. Em termos de valuation, o recente avanço tanto das construtoras quanto dos shoppings (IMOB avançou cerca de 30% em 2023), não se refletiu na mesma magnitude para as ações JHSF3, de forma que acreditamos que esta lacuna deverá ser fechada em breve.

PRIO

A PRIO é um player puro de exploração & produção de petróleo, e o modelo de negócios da empresa está focado na aquisição de ativos maduros para gerar valor por meio de movimentos estratégicos. Após a publicação do balanço do 1T23, aproveitamos para revisar para cima nossas estimativas, impulsionado por: i) os resultados mais fortes do que o esperado dos novos poços em Frade, com uma produção média por poço de 9 mil barris por dia, contra nossa estimativa de 4 mil; (ii) inclusão do ODP5 com produção de 6 mil barris por dia a partir de maio, representando o 5º poço da expansão de Frade; (iii) agora consideramos um pico de produção de 76 mil barris por dia (contra nossa estimativa anterior de 66 mil) de Albacora Leste, que está em linha com a última certificação de reservas 1P (provadas). Entre os riscos, o petróleo Brent tem mostrado comportamento mais fraco do que nossas expectativas no acumulado do ano, portanto, vemos algum risco de queda em nossa estimativa de US\$

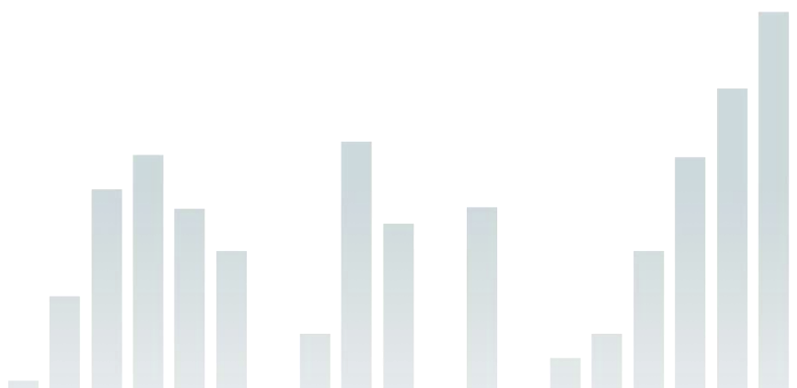
90 o barril para 2023. No longo prazo, continuamos confortáveis com nossa estimativa de US\$ 70 o barril. Para cada US\$ 1,00/barril que reduzimos em nossa estimativa de preços para o petróleo Brent para longo prazo, nosso preço-alvo para PRIO3 cai 8%.

TOTVS

Dentro do setor de tecnologia, acreditamos que as ações da TOTVS sejam as mais seguras para navegar o ambiente de maior volatilidade, e é um *player* potencial para se beneficiar de surpresas positivas em eventual melhora significativa do cenário econômico. Os resultados mais recentes da empresa foram consistentes com essa visão, já que o crescimento foi amplamente sustentado pela sua divisão principal, com bom desempenho de margens. Diante disso, recentemente, atualizamos nosso modelo e aumentamos o preço-alvo, pois acreditamos que a TOTVS continuará a apresentar forte crescimento de receita, com bom desempenho de sua divisão principal (gestão) nos próximos trimestres e, assim, vemos baixos riscos de revisões de lucros para baixo - implicando que um múltiplo P/L ao redor de 30x deve continuar a ser sustentado, à medida que o impulso dos resultados continua forte, embora sem espaço material para expansão de múltiplos no curto prazo na ausência de surpresas positivas de resultados.

Vale

Os resultados da Vale no 1T23 foram fracos, embora boa parte disso já tenha sido precificada. Posto isto, consideramos que o início de ano foi impactado por uma série de eventos "pontuais", desde chuvas mais fortes do que o habitual, que afetaram as exportações do Sistema Norte (e conseqüente impactando a qualidade e os prêmios), e a antecipação de manutenção impactando os custos. Porém, apesar dos resultados e desempenho das ações fracos, mantemos nossa visão de que os fundamentos do mercado de minério de ferro devem melhorar nos próximos meses, sustentados pelo aumento da demanda na China e baixos estoques de minério de ferro (principalmente os estoques mantidos por siderúrgicas). A Vale deve se beneficiar diretamente desse ambiente positivo, com forte geração de caixa e perspectivas de remuneração aos acionistas. O *valuation* também parece atraente, em 4,0x o múltiplo EV/EBITDA para 2023, um amplo desconto para os pares australianos e contra as 5,0x que veríamos como justo nesta etapa do ciclo econômico global.





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 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:

O Bradesco BBI tem participação societária e interesses econômicos relevantes na empresa Cosan Dez Participações S.A., uma empresa gerenciada pela Cosan S.A. O Banco Bradesco S.A. detentor do Bradesco BBI e da Bradesco Corretora, tem participação acionária indireta em Livetech da Bahia (WDC) e da Log Commercial Properties.

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.

Bradesco BBI está participando como coordenador nas Ofertas Públicas de Valores Mobiliários de Companhia Paranaense de Saneamento S.A (COPEL), Direcional S.A. Localiza S.A, Log CP 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: Aliance Sonae Shopping Centers S.A., Alpargatas S.A., B3 S.A. - Brasil, Bolsa, Balcão, Banco do Brasil S.A, BR Properties, Banco Inter S.A., C&A Modas, CCR S.A., Centrais Elétricas Brasileiras S.A, Cielo S.A., Cogna Educacao S.A., Cosan S.A, CPFL Energia S.A, Diagnóstico da América S.A., EcoRodovias S.A, Energisa S.A., Eneva S.A., Guararapes Confeções S.A., Hapvida Participacoes e Investimentos S/A, Iguatemi S.A, Itaúsa S.A, JHSF Participacoes S.A., Localiza Rent A Car S.A., Movida S.A, Omega Energia S.A, Empreendimentos Pague Menos S.A, Petróleo Brasileiro S.A. - Petrobras, Randon SA Implementos e Participações., Sanepar S.A, Sendas Distribuidora S.A., Telefônica Brasil S.A., Unidas S.A, Usinas Siderúrgicas de Minas Gerais S.A., Vamos Locação de Caminhões, Máquinas e Equipamentos S.A, Via S.A. e Yduqs 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: Aliance Sonae Shopping Centers S.A., Alpargatas S.A., B3 S.A. - Brasil, Bolsa, Balcão, Banco do Brasil S.A, BR Properties, Banco Inter S.A., C&A Modas, CCR S.A., Centrais Elétricas Brasileiras S.A, Cielo S.A., Cogna Educacao S.A., Cosan S.A, CPFL Energia S.A, Diagnóstico da América S.A., EcoRodovias S.A, Energisa S.A., Eneva S.A., Guararapes Confeções S.A., Hapvida Participacoes e Investimentos S/A, Iguatemi S.A, Itaúsa S.A, JHSF Participacoes S.A., Localiza Rent A Car S.A., Meliuz S.A, Movida S.A, Omega Energia S.A, Empreendimentos Pague Menos S.A, Petróleo Brasileiro S.A. - Petrobras, Randon SA Implementos e Participações., Sanepar S.A, Sendas Distribuidora S.A., Telefônica Brasil S.A., Unidas S.A, Usinas Siderúrgicas de Minas Gerais S.A., Vamos Locação de Caminhões, Máquinas e Equipamentos S.A, Via S.A. e Yduqs 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 (FMX834).

RESEARCH ÁGORA

Dalton Gardimam

Economista-Chefe

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

José Ricardo Rosalen Filho

CNPI - P - Analista de Investimentos

Larissa Fidelis Monte

Analista Assistente de Investimentos

DIRETOR GERAL

Luis Claudio de Freitas Coelho Pereira

DIRETOR

Ricardo Barbieri de Andrade