



Carteira Dividendos

Fernando A. Hadba, CFA, FRM - Estrategista Pessoa Física
30 de junho de 2021

DESCRIÇÃO

Esta carteira é recomendada para quem tem visão de longo prazo. Para quem tem essa disponibilidade e perfil mais conservador, **uma alternativa é investir em empresas boas pagadoras de dividendos**. As ações recomendadas nesta carteira são de empresas pouco voláteis, com baixo endividamento e que oferecem dividendos como forma de remuneração ao acionista. Ela conta com o Serviço de Rebalanceamento Mensal da Santander Corretora em que ao contratar o serviço, a sua carteira de ativos será rebalanceada sem que você precise comprar e vender as ações de seu portfólio. [Saiba mais.](#)

OBJETIVO

O objetivo desta carteira é **superar o índice Ibovespa a longo prazo**. Para isso, o estrategista faz uma criteriosa análise fundamentalista que busca não apenas maximizar o *dividend yield*, mas também o ganho de capital e retorno com o aluguel de ações. As alterações podem ser feitas a qualquer momento, o que permite mais flexibilidade às recomendações.

Dividend Yield: índice financeiro que ilustra o quanto uma empresa paga em dividendos em relação ao preço de suas ações a cada ano.

PERFIL DO INVESTIDOR

CONSERVADOR

MODERADO

BALANCEADO

ARROJADO

AGRESSIVO

VANTAGENS

Acúmulo de patrimônio a longo prazo: investir em ações que pagam bons dividendos pode ser um método eficaz de gerar riqueza.

Fator multiplicador: ao receber os dividendos, o investidor tem a alternativa de reinvestir este valor na compra de mais ações, resultando em maiores dividendos à frente. A decisão final de reinvestir ou não os dividendos pagos fica a critério do investidor.



ACOMPANHAMENTO DA CARTEIRA

RENTABILIDADES¹

Período	Carteira	IBOV
Junho	-0,25%	-0,99%
2021	-0,14%	+6,45%
12 meses	+15,42%	+31,74%
24 meses	-8,20%	+24,68%
Desde o Início	+156,04%	+87,81%

DESTAQUE DE JUNHO

PETR3	+11,43%
-------	---------

ESTATÍSTICAS

Início da Carteira	01/01/2011
Meses com performance superior ao Benchmark (IBOV)	63 de 125 (50,4%)

CLASSIFICAÇÃO DE RISCO²

Beta	0,94
------	------

¹ A rentabilidade da Carteira e do seu respectivo *benchmark* são calculados através do preço médio das ações do primeiro dia útil após a publicação do relatório, e não pelo preço de fechamento do dia anterior.
² Referente aos últimos 12 meses. Glossário na penúltima página deste relatório. Fonte: Santander.

RECOMENDAÇÃO PARA JULHO

Empresa	Setor	Código	Percentual Recomendado	Preço ¹	Preço-Alvo 2021	Div. Yield Estimado 2021
Alupar	Energia & Saneamento	ALUP11	12%	R\$ 26,22	R\$ 31,63	6,13%
BR Distribuidora	Óleo & Gás	BRDT3	14%	R\$ 26,42	R\$ 33,00	5,39%
Cyrela	Construção Civil	CYRE3	11%	R\$ 22,99	R\$ 34,00	5,84%
Engie Brasil	Energia & Saneamento	EGIE3	9%	R\$ 39,11	R\$ 49,17	8,42%
Itaúsa	Instituições Financeiras	ITSA4	14%	R\$ 11,20	R\$ 12,50	3,84%
Petrobras	Óleo & Gás	PETR3	14%	R\$ 30,10	Em Revisão	2,80%
Vale	Siderurgia & Mineração	VALE3	14%	R\$ 113,23	R\$ 120,00	9,94%
Telefônica Brasil	Telecomunicações	VIVT3	12%	R\$ 42,52	R\$ 61,00	7,43%

(1) Preço médio do dia 30/06/2021. Para fins de cálculo da rentabilidade da Carteira e do seu respectivo *benchmark*, os mesmos serão calculados através do preço médio das ações do primeiro dia útil após a publicação do relatório, e não pelo preço de fechamento do dia anterior. Fonte: Santander.



AÇÕES MANTIDAS NA CARTEIRA DIVIDENDOS

Alupar (ALUP11)

- O setor de energia elétrica é historicamente um dos mais defensivos dentro da B3 e, indo além, dentre as três categorias que compõe o setor (Geração, Transmissão e Distribuição – GTD), a Transmissão é o mais defensivo de todos. Nesse sentido, relembramos que a Alupar possui a concessão de 30 sistemas de transmissão, totalizando 7.929 km de linhas, por meio de concessões com prazo de 30 anos, localizados no Brasil e uma vitalícia na Colômbia.
- Os resultados do 1T21 da Alupar foram em linha com as estimativas. O EBITDA regulatório aumentou 24,2% a.a. (vs. nossas estimativas de +3,6%), refletindo principalmente (i) o início da operação de novos projetos; (ii) ajustes inflacionários; (iii) expectativa de redução de receita de 50% em algumas unidades; e (iv) surpresa positiva nas despesas gerais e administrativas. A empresa também anunciou um pagamento total de dividendos de R\$ 246 milhões (DPS de 0,84 e DY de 3,4%), que serão negociados ex-dividendo a partir de 28 de abril. Notamos que a empresa divulgou as estimativas do projeto Agreste Potiguar, com um Capex total de R\$ 1,1 bilhão (R\$ 5,14 milhões por MW) e uma capacidade assegurada de 110MW.
- **Direcionadores:** (i) aumento da geração de caixa; (ii) aumento dos pagamentos de dividendos; (iii) crescimento por meio de M&As e projetos novos (fontes eólica e solar seriam oportunidades em potencial); e (iv) alta do IGP-M tende a ter menor impacto no setor de Energia Elétrica.
- **Riscos:** (i) uma alta expressiva nas taxas de juros futuros no curto, o que diminuí a atratividade dos dividendos da companhia (vis-à-vis a rentabilidade de títulos de renda fixa); (ii) menores taxas de retorno (TIR) em futuros leilões de transmissão, que poderiam limitar o crescimento; (iii) riscos associados à construção e desenvolvimento de novos projetos; e (iv) desinvestimento do FI-FGTS.

BR Distribuidora (BRDT3)

- A BR Distribuidora é líder no setor de distribuição de combustíveis no Brasil e está presente com mais de 8.000 postos de serviço em todo território nacional. Seu portfólio inclui desde combustíveis derivados de petróleo a produtos químicos.
- A BRDT apresentou bons resultados no 1T21 com EBITDA ajustado/m³ de R\$ 130/m³, 24% acima da nossa estimativa e 18% acima do consenso. Isso implica em margem EBITDA recorrente de ~R\$ 110/m³, acima de nossas expectativas iniciais pós-privatização (embora com uma contribuição de mix positiva no 1T21). BRDT também forneceu detalhes adicionais úteis sobre (i) sua estratégia de portfólio no futuro e (ii) iniciativas adicionais de melhoria de margem, que devem permitir resultados mais sólidos no futuro.
- A diversificação do portfólio e o corte contínuo de custos continuam sendo os principais motivadores para a melhoria adicional da margem. BRDT deu detalhes adicionais sobre sua estratégia no futuro, que inclui (i) explorar novas oportunidades de crescimento alinhadas com a transição de energia e (ii) caminhos adicionais para melhorar a margem bruta e EBITDA (por exemplo, por meio de cortes de custos de ~ R\$ 450 milhões e melhor *sourcing*/precificação que pode melhorar o lucro bruto em R\$ 100 milhões).
- Em função do resultado positivo no 1T21 e das perspectivas para os próximos meses, nossos analistas revisaram recentemente o preço-alvo de BRDT, elevando de R\$ 29,00 para R\$ 33,00. Além de ser a *Top Pick* do setor.
- **Direcionadores:** (i) novo CEO com larga experiência no mercado de energia; (ii) crescimento da operação de varejo com a JV com a Lojas Americanas; (iii) retomada econômica no quarto trimestre e melhora na venda de combustíveis; (iv) política de corte de custos e orçamento base zero da empresa; e (v) desregulamentação do mercado de gás no Brasil.
- **Riscos:** (i) venda da posição restante da Petrobras; (ii) grandes variações da taxa de câmbio entre compra e venda dos produtos; e (iii) política de preço dos combustíveis no Brasil que indiretamente pode afetar a empresa.

Cyrela (CYRE3)

- A Cyrela é empresa do setor imobiliário com forte presença nacional, operando em 16 estados brasileiros, além de Argentina e Uruguai. Vemos a empresa como uma das mais bem posicionadas para se beneficiar da retomada do ciclo imobiliário, em função da combinação de balanço sólido, portfólio diversificado entre segmentos (da baixa a ultra alta renda) e sólida capacidade de execução.
- Embora a avaliação ao redor de 1,6x P/VPA (contra uma média de 1,5x para os seus pares) não seja exatamente barato, o principal motivo da manutenção no portfólio é a criação de valor aos acionistas com a realização dos recentes IPOs, além de possuir bom histórico de pagamento de dividendos.
- A Cyrela reportou sólidos resultados operacionais no 1T21. Apesar de os lançamentos terem registrado queda de 60% a.a. no 1T21, a demanda permaneceu forte com vendas líquidas atingindo R\$ 1,03 bilhão (+22% a.a. e 11% acima de nossas estimativas), impulsionada por sólido desempenho de vendas de estoques em construção de R\$ 659 milhões, representando 64% das vendas líquidas. As vendas de lançamentos atingiram R\$ 172 milhões, implicando em 40,7% de velocidade de vendas dos empreendimentos lançados no trimestre (vs.

38,3% no 1T20). Como resultado, a velocidade de vendas consolidada LTM de 52,8% (vs. 51,1% no 1T20 e 48,4% no 4T20).

- Ainda referente aos resultados do 1T21, a receita líquida ficou 3% acima de nossas estimativas, com margem bruta de 34,4%, pouco acima de nossas projeções devido ao maior *mix* de margem sob o POC. Vale ressaltar que as margens a apropriar se mantiveram sólidas em 36,3% (leve queda vs. 36,6% no 4T20). Do lado negativo, as despesas operacionais ficaram acima de nossas estimativas em 16%, principalmente devido às despesas de pessoal aumentarem 15% aa. Somando tudo, o lucro líquido foi de R\$ 192 milhões (5% abaixo de nossas estimativas), mas ainda representando um sólido ROE LTM de 36,7%. Por fim, a empresa apresentou geração consistente de caixa de R\$ 70 milhões, impulsionada principalmente pela venda de unidades prontas.
- **Direcionadores:** (i) taxas de juros baixas; (ii) oferta reduzida de imóveis após anos de lançamentos limitados; (iii) cenário de crédito positivo; e (iv) espaço para valorização do preço dos imóveis em uma combinação de todos esses fatores mencionados.
- **Riscos:** (i) menor confiança do consumidor; (ii) concessão de crédito mais criteriosa por parte das instituições financeiras; e (iii) a grande escala da empresa (>R\$ 4,0 bilhões em lançamentos anuais e despesas com vendas e administrativas proporcionais), que torna mais difícil manter a rentabilidade em todos os projetos em que atua.

Engie Brasil (EGIE3)

- A Engie Brasil (antiga Tractebel) é das maiores empresas privadas de geração de energia elétrica no Brasil, com capacidade instalada total de 9.491,7 MW. Porém, após a aquisição da unidade Transportadora Associada de Gás (TAG), a Engie se tornou uma das melhores empresas para participar do mercado de gás doméstico, enquanto também possui oportunidades significativas de crescimento no segmento de fontes renováveis. Tudo isso aliado ao fato de que as ações da empresa são negociadas agora com valor atraente (com TIR real ao redor de 8,5%, e um *dividend yield* esperado quase na mesma magnitude).
- Mesmo em meio à pandemia do coronavírus, acreditamos que o ano será positivo, pois esperamos que a empresa: (i) continue trabalhando na construção do complexo eólico de Campo Largo e no projeto de transmissão Galha Azul; (ii) continue seus esforços para vender suas usinas termelétricas a carvão; e (iii) inicie a construção do projeto Santo Agostinho. No mais, esperamos que a Engie Brasil inicie a transformação da unidade TAG, buscando novos contratos, após a Petrobras ter renunciado aos seus direitos de exclusividade sobre o uso da rede de transmissão, além de buscar novas oportunidades de investimento no setor.
- A Engie reportou resultados sólidos no 1T21, auxiliados por: (i) ajustes inflacionários nas receitas anuais de Jaguará e Miranda; e (ii) maior despacho térmico em relação ao ano anterior. Além disso, destacamos que os custos gerenciáveis foram auxiliados pela reversão de provisões (R\$ 7,1 milhões) e ganhos com o acordo do déficit hídrico (R\$ 51,9 milhões). Observamos, no entanto, que se excluirmos esses itens não recorrentes e os impactos do IFRS nos ativos de transmissão, o EBITDA ajustado da empresa ficou 6,8% acima de nossas estimativas, impulsionado por custos gerenciáveis abaixo do esperado e maior lucro bruto (+14,3%). Notamos também que a empresa fechou novos contratos bilaterais no trimestre (~37MWh de 2021 a 2025) com bons preços, em nossa opinião.
- Consideramos ainda com baixa probabilidade o risco de "apagão" mesmo com a decretação da emergência hídrica. Tendo dito isto achamos que as geradoras hidroelétricas sofrerão maiores custos com GSF (medida do risco hidrológico).
- **Direcionadores:** (i) fusões e aquisições (através de leilões ou não); (ii) contratos bilaterais fechados a bom preço; (iii) nova expansão do mercado de gás; (iv) venda de suas termelétricas a carvão e construção de (a) complexo eólico Campo Largo; (b) projeto de transmissão da Galha Azul; e (c) projeto Santo Agostinho.
- **Riscos:** (i) a oferta e a demanda de energia elétrica podem ter comportamento diferente do previsto, com impacto nos volumes e preços da energia; (ii) alguma evolução adversa da regulação do setor elétrico e/ou da legislação tributária; (iii) alguma indisponibilidade da garantia física ou desempenho ineficiente das plantas próprias da Engie ou de outros ativos em que tenha participação; e (iv) acidentes e desastres de grandes proporções por causas naturais e humanas, envolvendo a implantação de projetos que provoquem a interrupção do negócio.

Itaúsa (ITSA4)

- A Itaúsa é uma *holding* constituída para centralizar as decisões financeiras e estratégicas de um conjunto de empresas, propiciando-lhes melhores condições de expansão. As principais empresas controladas pela Itaúsa se destacam nos diversos setores de negócios a que se dedicam: Itaú Unibanco Holding S.A. e suas controladas Banco Itaú e Banco Itaú BBA, no segmento financeiro, e Duratex, Alpargatas, NTS e Itaútec, no setor não industrial. A Itaúsa aportou R\$ 1,3bilhão na AEGEA e agora está presente no setor de saneamento. **As ações do Itaú, sozinhas, representam 90% do Valor Líquido dos Ativos (NAV) da Itaúsa.**
- O Itaú continua tendo excesso de capital, altos índices de cobertura, ROAE bem acima de seu custo de capital, alto rendimento de dividendos, iniciativas digitais e menor exposição aos segmentos/indústrias mais impactados pela COVID-19 (PMEs e seguro de saúde).
- No dia 31 de janeiro o Itaú divulgou novo comunicado sobre a separação de sua participação de 40,52% na XP. As empresas controladoras do banco, Itaúsa e IUPAR, aprovaram a proposta de *separação*, que será realizada por meio da criação da XPart. A criação da XPart, porém, ainda depende da aprovação do *Federal Reserve Board* (Fed) americano. Atualmente, a Itaúsa detém 37,38% do Itaú, o que significa que a

holding receberá 84,7 milhões de ações da XP a valor contábil total de R\$ 3,2 bilhões, ante um valor atual de mercado de ~R\$ 22,0 bilhões - ou um deságio de 85%. Segundo nossos cálculos, o desconto da Itaúsa por NAV (*net asset value*) pode chegar a 33%, bem acima da média histórica de 21%. Em nossa opinião, parte dos investidores podem considerar esse desconto excessivo ou podem assumir posições na Itaúsa na expectativa de que a holding faça o mesmo que o Itaú - distribua essa participação da XP aos acionistas como um "dividendo extraordinário".

- **Direcionadores:** (i) decisões favoráveis ao setor nos projetos a respeito de tributação e taxas de juros praticadas pelos bancos e que atualmente estão em discussão no Congresso; e (ii) uma retomada da economia mais rápida que o esperado.
- **Riscos:** (i) ameaças tecnológicas, devido ao risco dos bancos digitais; (ii) inadimplência acima do esperado, por conta do potencial enfraquecimento da economia brasileira; e (iii) taxas de juros abaixo do esperado, impactando os *spreads* de crédito (muito embora isso também signifique, no curto prazo, um menor custo de captação para as instituições financeiras).

Petrobras (PETR3)

- Acreditamos que as capacidades de produção e exploração da empresa, lideradas por seus ativos de alta qualidade do pré-sal, permanecerão em vigor, apesar das incertezas no Conselho Administrativo. Além disso, nossos analistas recentemente elevaram a recomendação das ações de Petrobras de "Abaixo de Mercado" para "Manutenção", aumentando o preço-alvo da ação de R\$ 21,00 para R\$ 28,00 para o fim de 2021.
- Segundo as nossas estimativas, o rendimento do Fluxo de Caixa Livre (FCL) da Petrobras para 2021E deve aproximar-se dos 23%, impulsionado por: (i) crescimento sólido e rentável da produção (CAGR de ~4% entre 2020-25E); (ii) melhora do ROCE (retorno sobre capital empregado) impulsionado pelo foco da Petrobras em suas operações do pré-sal; (iii) vendas de ativos que estão avançando (embora em um ritmo mais lento em função da COVID-19); e (iv) desalavancagem contínua, que deve ser traduzida em um maior rendimento de dividendos em 2023. Embora prevemos uma maior volatilidade das ações no curto prazo, a combinação dos fatores acima e a avaliação atraente de 3,5x EV/EBITDA 2021E (um desconto de 30% em relação à sua média histórica e um desconto de 28% em relação aos maiores pares globais) nos permite manter as ações da Petrobras na Carteira.
- Petrobras reportou resultado sólido no 1T21, em linha com nossas estimativas. O EBITDA de US\$ 8,7 bilhões (+3% aa e +34% tt) foi impulsionado pelos fortes preços do Brent no trimestre e um perfil de produção lucrativo contínuo. Relativo aos números de produção de petróleo doméstico foram 2,2MMbpd que, embora impactado negativamente por desinvestimentos em base anual, mostrou (i) uma recuperação de 3% no trimestre devido a menos interrupções e aumento da produtividade da plataforma P-70 e (ii) continuidade do perfil de produção lucrativo, com o pré-sal representando 69% da produção nacional de petróleo. Esperamos que o *mix* de produção do pré-sal continue crescendo em 2021, favorecido por desinvestimentos e aumento da produtividade de novas plataformas do pré-sal, ajudando também a reduzir os custos de extração consolidados.
- Embora algum tempo tenha se passado desde as mudanças na alta administração e no Conselho de Administração as incertezas ainda permanecem e precisam ser monitoradas em torno da política de preços de combustível da empresa. Dito isso, ainda vemos a Petrobras gerando um rendimento FCL de 22% para 2022, enquanto negociando a 3,7x EV/EBITDA 2022E.
- **Direcionadores:** (i) preços do petróleo acima do esperado; (ii) maior aderência ao mecanismo de precificação de combustíveis doméstico; (iii) maior crescimento da produção; e (iv) venda de ativos não essenciais.
- **Riscos:** (i) preços do petróleo abaixo do esperado; (ii) falta de aderência ao mecanismo de precificação de combustíveis doméstico; (iii) menor crescimento da produção; (iv) falta de disciplina financeira; e (v) ingerência política.

Telefônica Brasil (VIVT3)

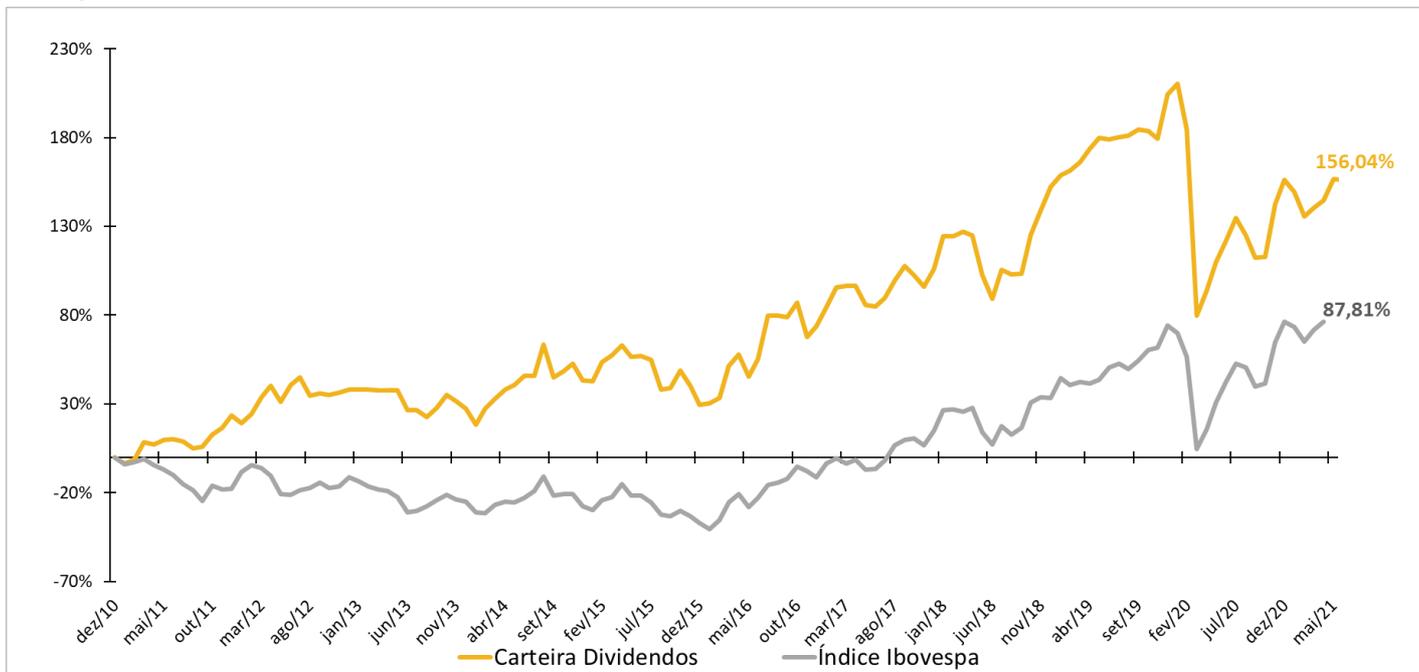
- Acreditamos que a Telefônica Brasil apresenta um excelente perfil risco-retorno e, nos preços atuais, uma oportunidade bastante atrativa de investimento, devido à sua sólida geração de caixa e pagamento de dividendos aos acionistas. Tudo isso é sustentado por sua sólida rede de cobertura no Brasil, posicionamento *premium* entre os clientes de serviços móveis (predominância de pós-pago), por seus recentes investimentos em fibra ótica e pelas novas iniciativas digitais.
- Os resultados do 4T20 da Telefônica mostraram uma melhoria sequencial nas receitas móveis (+1,6% a.a., vs. 3T20 estável e -5% a.a. no 2T20) e forte crescimento no Fluxo de Caixa Livre (FCL) operacional durante o ano (+13% a.a.). A receita líquida consolidada ficou aproximadamente em linha com as nossas estimativas e as de consenso, em -1,6% a.a. O EBITDA recorrente cresceu 0,8% a.a. (em linha com nossas estimativas e ~4% acima do consenso), resultando em uma margem de 43,6% (expansão de ~100 bps). O Capex (ex-licenças e arrendamentos) foi de 21,7% das receitas no trimestre e 18% no ano fiscal de 2020, melhorando de 20% em 2019. Além disso, destacamos números promissores de serviços digitais recém-lançados. Por exemplo, o *marketplace* da empresa ("Loja Vivo") crescendo 7x t/t, as receitas de publicidade digital ("Vivo Ads") crescendo 14% a.a. em 2020 e as receitas de nuvem em B2B expandindo 77% a.a. no trimestre.

- Como esperado pelo mercado, o consórcio composto pela Telefônica Brasil, TIM Brasil e America Movil fez uma oferta vencedora para a divisão de *wireless* da Oi por R\$ 16,5 bilhões. Vemos uma criação de valor significativa com esse movimento de consolidação no mercado, e a repartição dos ativos entre as partes compradoras como altamente estratégica, uma vez que reduz os riscos regulatórios e de aprovações antitruste.
- **Direcionadores:** (i) sólida rede de cobertura e forte posicionamento financeiro da Telefônica Brasil; (ii) crescimento da fibra ótica e telefonia móvel (impulsionados pela consolidação de mercado com a venda da Oi Móvel em 2021); e (iii) atividades de Fusões & Aquisições (M&A) no setor.
- **Riscos:** (i) concorrência mais acirrada do que o esperado; (ii) deterioração adicional nas condições macroeconômicas; (iii) regulamentação; e (iv) disrupção tecnológica.

Vale (VALE3)

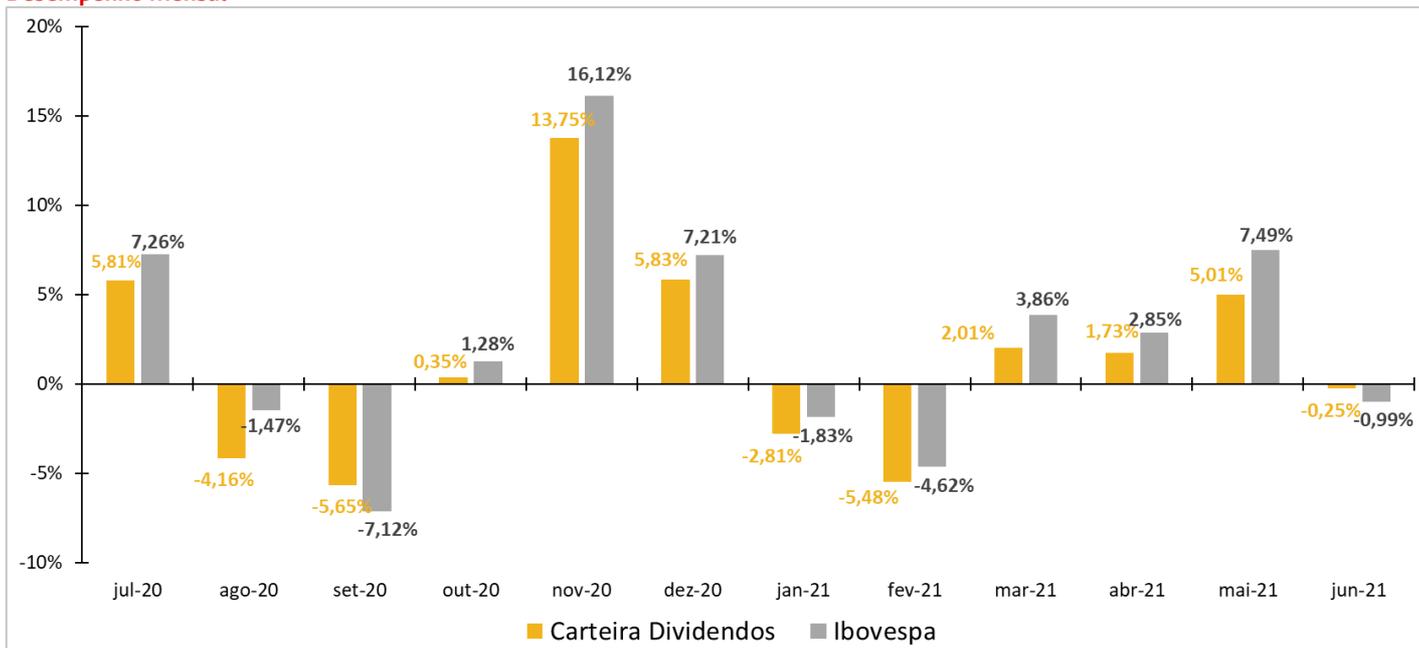
- Mesmo com os efeitos da pandemia do coronavírus, acreditamos que a Vale está em boa posição dentro da indústria global de minério de ferro, sua divisão mais importante. Esperamos que a demanda por minério de ferro de alta qualidade continue elevada no curto prazo, em decorrência de medidas de estímulos econômicos adotados na China, como a priorização de obras de infraestrutura, por exemplo, beneficiando a empresa devido ao incremento do projeto S11D (localizado no município de Canaã dos Carajás, no sudeste do Pará), que aumentou a oferta da *commodity* de maior qualidade da companhia.
- No dia 4 de fevereiro a Vale assinou um acordo bilionário com o Estado de Minas Gerais para reparação dos danos ambientais e sociais decorrentes do rompimento da barragem B-1, ocorrido em 25.01.2019 em Brumadinho (MG). O Acordo Global tem o valor econômico de R\$ 37,7 bilhões, contemplando projetos de reparação socioeconômica e socioambiental. Apesar do alto valor envolvido, acreditamos que o acordo celebrado melhora a visibilidade em relação aos impactos financeiros totais dos quais a empresa arcará, reduzindo a incerteza em relação ao tema.
- Para o 1T21, a Vale reportou EBITDA ajustado de US\$ 8,5 bilhões (178% a.a. e -7% t.t.), em linha com as nossas estimativas e com o consenso. No geral, a empresa apresentou sólidos resultados operacionais, com EBITDA recorde para um primeiro trimestre, uma vez que os volumes sazonalmente mais fracos foram parcialmente compensados pelos preços mais altos do metal. A Divisão de Ferrosos continua sendo o principal destaque positivo, principalmente devido aos preços mais altos do minério de ferro e prêmios de qualidade no trimestre. O Fluxo de Caixa Livre (FCL) foi forte em US\$ 5,8 bilhões (alta de 20% no trimestre), reduzindo a dívida líquida expandida, que passou de US\$ 13,3 bilhões no 4T20 para US\$ 10,7 bilhões no 1T21. Com os preços do minério de ferro persistindo nos níveis máximos e a dívida líquida expandida diminuindo para US\$ 10 bilhões, vemos potencial para dividendos mais altos no 2S21.
- Apesar do desempenho destacado no acumulado dos últimos 12 meses, somos compradores de qualquer redução no preço das ações da Vale, devido ao seu forte balanço e a sólida geração de caixa. Temos uma visão positiva dos preços do minério de ferro nos próximos anos, pois (i) vemos tendências positivas de demanda da China e (ii) as incertezas relacionadas a oferta global da *commodity* podem sustentar os preços em níveis elevados.
- Além disso, recentemente, o Conselho de Administração da Vale decidiu restabelecer a política de remuneração aos acionistas (suspensa desde janeiro de 2019). O anúncio de distribuição de dividendos (R\$ 2,17 por ação), realizado no dia 17 de junho, representa um rendimento de ~2,0%. Para nós, isso pode indicar maior confiança da empresa nas operações e a redução das incertezas nos negócios em que atua.
- Acreditamos que o nosso preço-alvo de R\$120,00/ação comparado com o preço atual é atraente para investimento na empresa, dada nossa premissa de preços de minério de ferro mais fortes por mais tempo produzindo um fluxo de caixa forte e rendimento de dividendos.
- **Direcionadores:** (i) retomada mais forte da atividade industrial na China; (ii) elevação dos preços do minério de ferro; e (iii) fechamento de um acordo para reparação dos danos em Brumadinho (MG).
- **Riscos:** (i) redução significativa na produção de aço chinesa, levando a uma queda da demanda por minério de ferro, considerando que a China representa aproximadamente metade da demanda global por esse produto; (ii) aumento significativo de passivos relativos ao rompimento da barragem de Brumadinho; (iii) rápida valorização do real, que pode aumentar os custos caixa do minério de ferro medidos em dólares; (iv) queda nos preços do níquel e cobre; e (v) adições inesperadas de capacidade pelos concorrentes.

Desempenho Acumulado



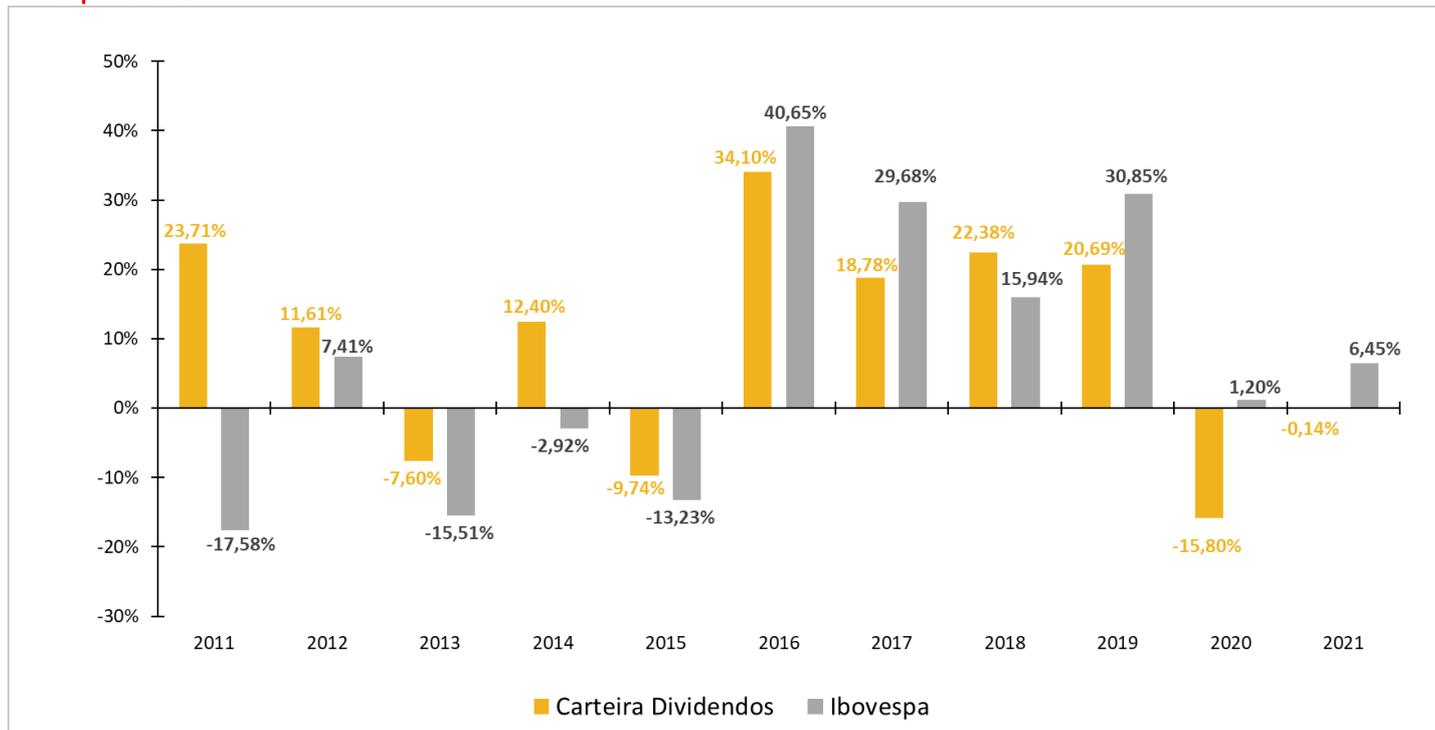
Performance acumulada desde o lançamento da Carteira Dividendos de 03/01/11 até 30/06/2021. Durante o período de 01/01/2015 até 01/06/2018 a rentabilidade da Carteira e seu respectivo benchmark eram calculados através do preço médio das ações do dia de inclusão e exclusão da Carteira. A partir de 01/06/2018 a rentabilidade da Carteira e do seu respectivo benchmark serão calculados através do preço médio das ações do primeiro dia útil após a publicação do relatório, e não pelo preço de fechamento do dia anterior. Fonte: Santander.

Desempenho Mensal



Fonte: Santander.

Desempenho Anual



Fonte: Santander.

Glossário

- **Benchmark:** índice que serve como parâmetro para comparar/avaliar um investimento. Exemplos: CDI, índice Ibovespa.
- **Beta:** Medida de sensibilidade dos retornos diários da Carteira à variação do *benchmark* (no caso da Carteira Dividendos, o índice Ibovespa).
- **Capex (Capital Expenditure):** somatória de todos os custos relacionados à aquisição de ativos, equipamentos e instalações que visam a melhoria de um produto, serviço ou da empresa em si. São contabilizados investimentos que irão gerar algum valor futuro à companhia.
- **Dívida Líquida:** Corresponde à dívida bruta menos o caixa e equivalentes de caixa da companhia. Normalmente é associada à algum índice de alavancagem como, por exemplo, Dívida Líquida / EBITDA.
- **Dividend Yield:** apresentado em termos percentuais, calculado a partir dos dividendos esperados por ação, dividido pelo preço atual da ação. Geralmente apresentado em base anual.
- **EBITDA:** é a sigla em inglês para *Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization*, que traduzido significa Lucro Antes de Juros, Impostos, Depreciação e Amortização (LAJIDA).
- **EV/EBITDA:** o índice representa o valor da companhia (*Enterprise Value* = valor de mercado + dívida líquida) dividido pelo EBITDA. Quanto maior o EV/EBITDA, mais valorizada a companhia em tese estará, ou seja, mais "cara".
- **Fluxo de Caixa Livre para o Acionista:** métrica do valor que pode ser distribuído aos acionistas da empresa como dividendos ou recompras de ações - depois que todas as despesas, investimentos, pagamentos de dívida e ajustes de capital de giro são atendidos.
- **Follow-on:** processo no qual uma empresa que já tem capital aberto volta ao mercado para ofertar mais ações. O *follow-on* pode ser primário (oferta de novas ações) ou secundário (venda de ações existentes).
- **Guidance:** é a informação anunciada pela empresa como indicativo ou estimativa de desempenho futuro. O *guidance* pode ser sobre receita, despesas, lucro, entre outros.
- **Preço-alvo:** É calculado através da metodologia do fluxo de caixa descontado e é utilizado para definir o potencial de valorização, ou desvalorização, da ação. Em outras palavras, serve para definir se uma ação está cara ou barata. Geralmente o preço-alvo indica uma previsão do preço da ação feito pelo analista setorial para o fim do ano corrente.
- **Preço/Lucro:** o Índice P/L é calculado utilizando o preço da ação dividido pela sua expectativa de lucro por ação para um determinado período ou ano. Quanto maior o P/L, mais valorizada a companhia em tese estará, ou seja, mais "cara".
- **P/VPA:** Múltiplo que indica quanto os acionistas aceitam pagar, no momento, pelo patrimônio líquido da companhia. É obtido através da divisão entre o preço da ação e o seu Valor Patrimonial por Ação (VPA).
- **ROE/ROAE:** ROE é a sigla para o termo em inglês *Return on Equity*, que significa Retorno sobre o Patrimônio Líquido. É calculado pela divisão entre o lucro líquido de uma empresa e seu patrimônio líquido. Já o ROAE é calculado com a média do patrimônio líquido de um determinado período - métrica comumente utilizada por instituições financeiras.
- **ROIC:** Indicador que diz respeito ao retorno sobre o capital total investido, ou seja, o capital próprio da empresa somado ao capital de terceiros (empréstimos, financiamentos e debêntures). Para seu cálculo, divide-se o valor do lucro operacional líquido após os impostos pelo capital total investido da empresa (capital próprio + capital de terceiros).
- **Valuation:** processo de estimativa do valor de um negócio, usando modelos quantitativos para analisar sua situação financeira e perspectivas de crescimento.

CONSULTAS, INFORMAÇÕES E TRANSAÇÕES



APLICATIVO
SANTANDER
CORRETORA



APLICATIVO
SANTANDER



SANTANDER
CORRETORA
.COM.BR

Central de Atendimento: Capitais e regiões metropolitanas: **4004 3535**; Demais Localidades: **0800 702 3535**; e para pessoas com deficiência auditiva e de fala: **0800 723 5007** (das 9 às 18:30h, de segunda a sexta-feira, exceto feriados). **SAC:** Reclamações, cancelamentos e informações: **0800 762 7777**; para pessoas com deficiência auditiva ou de fala: **0800 771 0401**; No exterior, ligue a cobrar para: **+55 11 3012 3336** (atendimento 24h por dia, todos os dias). **Ouvidoria:** Se não ficar satisfeito com a solução apresentada: **0800 726 0322**; para pessoas com deficiência auditiva ou de fala: **0800 771 0301** (disponível das 8h às 20h, de segunda a sexta-feira exceto feriados).

O presente relatório foi preparado pela Santander Corretora de Câmbio e Valores Mobiliários S/A. e destina-se somente para informação de investidores, não constituindo oferta de compra ou de venda de algum título e valor mobiliário contido ou não neste relatório (i.e., os títulos e valores mobiliários mencionados aqui ou do mesmo emissor e/ou suas opções, warrants, ou direitos com respeito aos mesmos ou quaisquer interesses em tais títulos e valores mobiliários). Este relatório não contém, e não tem o escopo de conter, toda a informação relevante a respeito do assunto ora abordado. Portanto, este relatório não consiste e nem deve ser considerado como uma declaração e/ou garantia quanto à integridade, precisão, veracidade das informações aqui contidas. Qualquer decisão de compra ou venda de títulos e valores mobiliários deverá ser baseada em informações públicas existentes sobre os referidos títulos e, quando apropriado, deve levar em conta o conteúdo dos correspondentes prospectos arquivados, e a disposição, nas entidades governamentais responsáveis por regular o mercado e a emissão dos respectivos títulos.

As informações contidas neste relatório foram obtidas de fontes consideradas seguras, muito embora tenham sido tomadas todas as medidas razoáveis para assegurar que as informações aqui contidas não são incertas ou equivocadas no momento de sua publicação, não garantimos sua exatidão, nem que as mesmas são completas e não recomendamos que se confie nelas como se fossem. Todas as opiniões, estimativas e projeções que constam no presente relatório traduzem nossa opinião na data de sua emissão e podem ser modificadas sem prévio aviso, considerando nossas premissas relevantes e metodologias adotadas à época de sua emissão, conforme estabelecidas no presente relatório.

O Santander ou quaisquer de seus diretores ou funcionários poderão adquirir ou manter ativos diretos ou indiretamente relacionados à(s) empresa(s) aqui mencionada(s), desde que observadas as regras previstas na Resolução CVM 20, de 25 de fevereiro de 2021 ("Resolução CVM 20").

O Santander não será responsável por perdas diretas ou lucros cessantes que sejam decorrentes do uso do presente relatório.

O presente relatório não poderá ser reproduzido, distribuído ou publicado pelo seu destinatário para qualquer fim.

A fim de atender à exigência regulatória prevista na Resolução CVM 20, segue declaração do analista:

Eu, Fernando Antonio Hadba, analista de valores mobiliários credenciado nos termos da Resolução CVM 20, de 25 de fevereiro de 2021, subscrito e responsável por este relatório, o qual é distribuído pelo Santander, em relação ao conteúdo objeto do presente relatório, declaro que as recomendações refletem única e exclusivamente a minha opinião pessoal, e foram elaboradas de forma independente, inclusive em relação à instituição a qual estou vinculado, nos termos da Resolução CVM 20. Adicionalmente, declaro o que segue:

- Têm interesse financeiro e comercial relevante em relação ao setor, à companhia ou aos valores mobiliários objeto desse relatório de análise.
- Recebem remuneração por serviços prestados para o emissor objeto do presente relatório ou pessoas a ele ligadas.
- Estão envolvidas na aquisição, alienação ou intermediação do(s) valor(es) mobiliário(s) objeto do presente relatório de análise.
- Podem ter (a) coordenado ou coparticipado da colocação de uma oferta pública dos títulos de companhia(s) citada(s) no presente relatório nos últimos 12 meses; (b) ter recebido compensações de companhia(s) citada(s) no presente relatório por serviços de bancos de investimento prestados nos últimos 12 meses; (c) espera receber ou pretende obter compensações de companhia(s) citada(s) no presente relatório por serviços de banco de investimento prestados nos próximos 3 meses.
- Prestaram, prestam ou poderão prestar serviços financeiros, relacionados ao mercado de capitais, ou de outro tipo, ou realizar operações típicas de banco de investimento, de banco comercial ou de outro tipo a qualquer empresa citada neste relatório.

O conteúdo deste relatório é destinado exclusivamente à(s) pessoa(s) e/ou organizações devidamente identificadas, podendo conter informações confidenciais, as quais não podem, sob qualquer forma ou pretexto, ser utilizadas, divulgadas, alteradas, impressas ou copiadas, total ou parcialmente, por pessoas não autorizadas pelo Santander.

Este relatório foi preparado pelo analista responsável do Santander, não podendo ser, no todo ou em parte, copiado, fotocopiado, reproduzido ou distribuído a qualquer pessoa além daquelas a quem este se destina. Ainda, a informação contida neste relatório está sujeita a alteração sem prévio aviso.

Os potenciais investidores devem buscar aconselhamento financeiro profissional sobre a adequação do investimento em valores mobiliários, outros investimentos ou estratégias de investimentos aqui discutidos, e devem entender que declarações sobre perspectivas futuras podem não se concretizar. Os potenciais investidores devem notar que os rendimentos de valores mobiliários ou de outros investimentos, se houver, referidos neste relatório podem flutuar e que o preço ou o valor desses títulos e investimentos pode subir ou cair. Assim, potenciais investidores podem não receber a totalidade do valor investido. O desempenho passado não é necessariamente um guia para o desempenho futuro.

Eventuais projeções, bem como todas as estimativas a elas relacionadas, contidas no presente relatório, são apenas opiniões pessoais do analista, elaboradas de forma independente e autônoma, não se constituindo compromisso por obtenção de resultados ou recomendações de investimentos em títulos e valores mobiliários ou setores descritos neste relatório.

