



Carteira Dividendos

Ricardo Peretti, CGA - Estrategista Pessoa Física
30 de dezembro de 2021



Escaneie o QR Code ou [clique aqui](#) para assistir aos vídeos sobre as Carteiras Algo+



ACOMPANHAMENTO DA CARTEIRA

RENTABILIDADES

Período	Carteira	IBOV
Dezembro	+3,38%	+2,30%
2021	-11,72%	-11,93%
12 meses	-11,72%	-11,93%
24 meses	-25,67%	-10,87%
Desde o Início	+126,37%	+55,40%

DESTAQUE DE DEZEMBRO

CYRE3	+15,06%
-------	---------

ESTATÍSTICAS

Início da Carteira	01/01/2011
Meses com performance superior ao Benchmark (IBOV)	68 de 132 (51,5%)

CLASSIFICAÇÃO DE RISCO¹

Beta	1,03
------	------

¹Referente aos últimos 12 meses. Glossário na penúltima página deste relatório. Fonte: Santander.

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 (Algo+) 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. 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.

RECOMENDAÇÃO PARA JANEIRO

Empresa	Sector	Código	Percentual Recomendado	Preço ¹	Preço-Alvo 2022	Div. Yield Estimado 2022
Alupar	Energia & Saneamento	ALUP11	11%	R\$ 24,01	Em Revisão	7,19%
BTG Pactual	Instituições Financeiras	BPAC11	15%	R\$ 20,92	R\$ 35,00	3,23%
Cyrela	Construção Civil	CYRE3	9%	R\$ 15,73	Em Revisão	10,30%
Gerdau	Siderurgia & Mineração	GGBR4	10%	R\$ 27,41	R\$ 39,00	7,74%
Itaúsa	Instituições Financeiras	ITSA4	11%	R\$ 8,95	R\$ 13,00	6,17%
Petrobras	Óleo & Gás	PETR3	12%	R\$ 30,78	R\$ 33,00	19,63%
Telefônica Brasil	Telecomunicações	VIVT3	8%	R\$ 48,46	R\$ 58,00	5,77%
Vale	Siderurgia & Mineração	VALE3	12%	R\$ 78,54	R\$ 105,00	9,94%
Vibra Energia	Óleo & Gás	VBBR3	12%	R\$ 20,98	R\$ 31,00	5,92%

(1) Preço médio do dia 30/12/2021. 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.
- A Alupar reportou resultados sólidos no 3º trimestre de 2021, com o EBITDA regulatório crescendo 67% a.a., refletindo principalmente: (i) o início da operação de novos projetos (TPE, TCC e ETB); (ii) ajustes inflacionários; (iii) expectativa de redução de receita de 50% em algumas unidades (Sistema de Transmissão Nordeste (STN) e Transleste); e (iv) a estratégia de alocação de energia adotada no período.
- Para os próximos meses, acreditamos que os investidores continuarão focados no crescimento da empresa (via leilão e M&As), fluxo de dividendos e o potencial reequilíbrio da concessão da Transnorte Energia (TNE).
- **Direcionadores:** (i) aumento da geração de caixa; (ii) aumento dos pagamentos de dividendos; (iii) crescimento por meio de M&As e projetos novos (fontes eólicas e solares seriam oportunidades em potencial); (iv) reequilíbrio da concessão da TNE; e (v) alta do IGP-M tende a ter menor impacto no setor de Energia Elétrica.
- **Riscos:** (i) uma alta expressiva nas taxas de juros no curto prazo, o que diminui 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.

BTG Pactual (BPAC11)

- Fundado em 1983, o Banco BTG Pactual é um banco de investimento e gestor de ativos e fortunas, com posição de destaque no mercado local e uma estabelecida plataforma internacional de investimentos e distribuição, sendo organizado nas seguintes áreas de negócios: (i) Investment Banking; (ii) Corporate Lending; (iii) Sales & Trading; (iv) Asset Management; (v) Wealth Management; e (vi) Participações societárias minoritárias em certos grupos econômicos, no mercado brasileiro e internacional.
- Entre os bancos da nossa cobertura, o BTG foi o menos afetado pela pandemia da Covid-19 (lucro cresceu 6% em 2020 vs. queda média de 22% para os grandes bancos privados). A maior parte do impacto que vimos nos grandes bancos até agora veio do aumento nas despesas com provisões. No caso do BTG, que é menos dependente da receita de empréstimos, os resultados não foram tão prejudicados.
- Recentemente nossos analistas introduziram o preço-alvo de R\$ 35,00 para o fim de 2022 (vs. R\$ 41,00 anteriormente), após incorporarem a perspectiva de um ano mais desafiador para a economia brasileira em 2022. Apesar da redução do preço-alvo, isso não significa que o BTG não possa ter um desempenho razoável durante períodos macroeconômicos incertos. A volatilidade do mercado, as elevadas taxas de juro locais e a esperança de um 2023 mais positivo são elementos que criam oportunidades que podem ser utilizadas pelas linhas de negócio do BTG (por exemplo, esperamos que o banco atinja R\$1 trilhão em ativos sob custódia no início de 2022, um número que foi originalmente estimado apenas para 2024).
- O BTG Pactual reportou lucro líquido de R\$ 1,743 bilhão no 3T21, 17% acima de nossas estimativas e 44% acima do consenso, estável em relação ao trimestre anterior e +29% a.a. O ROAE foi de 20,9%, um aumento de 520 bps a.a. Este resultado pode ser explicado pelo desempenho continuamente forte em todos os segmentos de negócios, especialmente banco de investimento, cujos resultados divergiram mais de nossas estimativas. Do lado negativo, destacamos os maiores custos com TI e bônus, que acreditamos ser um pequeno preço a pagar dado o crescimento sem precedentes da receita. No geral, acreditamos que os resultados do trimestre são outra evidência que o BTG pode ter um forte desempenho em diferentes cenários econômicos.
- Durante a 22ª Conferência do Santander, o BTG se mostrou otimista em relação ao seu negócio de *Investment Banking*, que está apresentando um desempenho superior em relação aos anos anteriores. O desempenho da operação de Mercado de Capitais (principalmente ECM) foi impactado pela volatilidade recente do mercado de ações. A administração observou que, no caso de a indústria de ECM desacelerar, as atividades de DCM e M&A devem compensar e ganhar espaço.
- **Direcionadores:** (i) próximos resultados trimestrais; (ii) implementação e maiores informações sobre as estratégias digitais; e (iii) uma recuperação econômica ocorrendo mais rapidamente do que o esperado no Brasil, elevando as atividades no mercado de capitais.
- **Riscos:** (i) execução é o principal risco a ser monitorado nas histórias digitais, já que grande parte da avaliação reside no longo prazo, quando o crescimento deverá se tornar exponencial e a monetização deverá florescer; (ii) risco regulatório e de concorrência, já que a chamada agenda "BC #" do Banco Central tem fomentado um ambiente favorável para as *fintechs*, potencialmente trazendo concorrência para os bancos tradicionais; e (iii) ambiente econômico desfavorável, provocando adiamentos ou cancelamentos de transações do mercado de capitais, afetando a receita de banco de investimento.

Cyrela (CYRE3)

- A Cyrela é uma 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 do atual estágio 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.
- Com um *valuation* de 0,99x P/VPA 2022E da Cyrela, relativamente em linha com seus pares, o principal motivo da manutenção de CYRE3 no portfólio é a criação de valor aos acionistas com a realização dos recentes IPOs, além de possuir bom histórico de pagamento de dividendos e sólida execução operacional.
- A Cyrela reportou bons resultados no 3T21, acima de nossas estimativas e do consenso. O principal destaque positivo foi a receita líquida de R\$ 1,288 bilhão (12% acima de nossas estimativas) e um nível saudável de margem bruta. Além disso, a empresa gerou R\$ 177 milhões de caixa, fortalecendo ainda mais o seu já sólido balanço. Os lançamentos somaram R\$ 1,980 bilhão, 9,4% acima de nossas estimativas, com destaque para o segmento de alta renda que representou 62,5% dos lançamentos totais. Embora reconheçamos que as preocupações fiscais continuam como um motivo de cautela por parte dos investidores, temos uma visão positiva acerca da empresa, em função de seu *valuation* atrativo de 5,5x P/L para 2022E, que não reflete o ímpeto operacional da empresa, em nossa opinião.
- Em dezembro, a Cyrela anunciou uma parceria com a Direcional para desenvolver R\$ 650 milhões em VGV na região metropolitana de Belo Horizonte (MG), através de empreendimentos do programa Casa Verde e Amarela (CVA). Apesar de um VGV ainda baixo, vemos a parceria como positiva, uma vez que aumenta a capacidade da Cyrela desenvolver empreendimentos populares, dado o *know how* da Direcional neste segmento.
- **Direcionadores:** (i) oferta reduzida de imóveis após anos de lançamentos limitados; (ii) cenário de crédito positivo; e (iii) espaço para valorização do preço dos imóveis em uma combinação de todos esses fatores mencionados.
- **Riscos:** (i) menor confiança do consumidor; (ii) taxas de juro mais elevadas; (iii) concessão de crédito mais criteriosa por parte das instituições financeiras; e (iv) 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.

Gerdau (GGBR4)

- A Gerdau é a maior empresa brasileira produtora de aço, além de uma das principais fornecedoras de aços longos nas Américas e de aços especiais no mundo. No Brasil, também produz aços planos e minério de ferro, atividades que ampliam o *mix* de produtos oferecidos ao mercado e a competitividade das operações. Além disso, é a maior recicladora da América Latina e, no mundo, transforma anualmente milhões de toneladas de sucata em aço. As ações das empresas Gerdau estão listadas nas bolsas de valores de São Paulo (B3), Nova Iorque (NYSE) e Madri (Latibex).
- A empresa tem fundamentos financeiros saudáveis, incluindo forte balanço e fluxo de caixa sólido, bem como múltiplos de avaliação atraentes. Estimamos um rendimento médio de Fluxo de Caixa Livre (FCL) de 28% em 2022 e EV/EBITDA 2022E de 2,9x com base no EBITDA estimado de R\$ 15,1 bilhões. Apesar da maior volatilidade das ações da GGBR4 no curto prazo, mantemos nossa visão construtiva no médio e longo prazo para os setores de mineração e siderurgia, pois ainda enxergamos as empresas brasileiras do setor, a exemplo da Gerdau, como bem posicionadas no mercado interno e externo, com fluxos de caixa fortes, alavancagem controlada e, em sua maioria, companhias boas pagadoras de dividendos.
- No 3T21, a Gerdau reportou EBITDA ajustado de R\$ 7,023 bilhões (+228% a.a., +19% t.t.), 15% acima das nossas estimativas, impulsionado principalmente pelas divisões do Brasil e da América do Norte. Observamos que a Gerdau continua apresentando expansão de margem nos Estados Unidos, com margens atingindo níveis recordes de 25% (vs. 20% no 2T21). A principal diferença em relação ao nosso modelo é explicada pelos preços realizados do aço mais fortes nas divisões Brasil e América do Norte. O FCL foi positivo (R\$ 3,8 bilhões), levando a alavancagem para 0,4x dívida líquida/EBITDA (-0,2x t.t.).
- Recentemente ajustamos nossas estimativas de Gerdau para refletir os resultados mais recentes, as premissas macro do Santander e as nossas novas projeções de preços de metais. Reduzimos nosso preço-alvo para o fim de 2022 de R\$ 41,00 para R\$ 39,00, devido às crescentes preocupações com os preços internacionais do aço. Por outro lado, a Gerdau passa a ser a nossa nova *Top Pick* do setor (no lugar da Vale), tendo em vista o melhor risco/retorno em todo o nosso universo de cobertura de siderurgia e mineração.
- **Direcionadores:** (i) maior demanda por aço; (ii) diversificação geográfica; (iii) preços do aço em patamares elevados; e (iii) exposição à construção civil.
- **Riscos:** (i) preços do aço abaixo do esperado; (ii) demanda por aço mais fraca; (iii) aumentos acima do estimado nos preços das matérias-primas; e (iv) possível alteração das tarifas de importação de aço.

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 Dexco, Alpargatas, NTS e Itaútec, no setor não industrial. Ademais, a Itaúsa também aportou recentemente R\$ 1,3 bilhão na AEGEA - e agora está presente no setor de saneamento – além de herdar ações da XP recentemente cindidas do Itaú Unibanco. As ações do Itaú, sozinhas, representam ~77% do Valor Líquido dos Ativos (NAV) da Itaúsa.
- O Itaú continua tendo (i) excesso de capital, (ii) altos índices de cobertura, (iii) ROAE acima de seu custo de capital, (iv) alto rendimento de dividendos, (v) iniciativas digitais e (vi) menor exposição aos segmentos/indústrias mais impactados pela COVID-19 (PMEs e seguro de saúde). Como o Itaú representa a porção majoritária do valor da Itaúsa, a nossa visão construtiva em relação ao banco também se reflete indiretamente na sua *holding*.
- No último dia 4 de outubro as ações do Itaú ficaram “ex” BDRs da XP, no qual cada acionista do Itaú (incluindo a própria Itaúsa) recebeu BDRs da XP (XPBR31) na proporção de 0,0231 BDR para cada uma ação ITUB4 ou ITUB3. Este evento marcou o fim do processo de *spin-off* da XP no balanço do Itaú. Entretanto, como parte do acordo firmado entre Itaú e XP no passado, o Itaú ainda exercerá um direito de compra de participação adicional de 11,38% da XP ao múltiplo de 19,0x P/L 2021 (transação já anunciada pelo Itaú e aprovada pelo Bacen). De acordo com nossos cálculos, a operação trará um ganho líquido de impostos de aprox. R\$ 21 bilhões (ou ~10% do valor de mercado de Itaú). No caso de uma distribuição de dividendos 100% extraordinária, a Itaúsa receberia 37,3% deste valor, e o ganho de capital pós impostos poderia representar 9,1% da capitalização de mercado atual da Itaúsa.
- **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; (ii) uma retomada da economia mais rápida que o esperado; e (iii) anúncios de distribuição extraordinária de dividendos.
- **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)

- A Petróleo Brasileiro S.A., popularmente conhecida como Petrobras, é uma empresa líder do setor de Petróleo & Gás no Brasil. 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.
- Recentemente, nossos analistas reduziram o preço-alvo de R\$ 34,00 para R\$ 33,00 para o fim de 2022, mas mantiveram a recomendação de “Manutenção” em Petrobras. Apesar da pequena redução do preço-alvo, continuamos com uma visão construtiva sobre os fundamentos da empresa. O fortalecimento de iniciativas ESG, por exemplo, com destaque para o compromisso de aceleração da descarbonização, pode contribuir para a confiança de investidores internacionais e ajudar a mitigar os riscos ambientais associados ao processo de extração, produção e refino de petróleo.
- Segundo as nossas estimativas, o rendimento do Fluxo de Caixa Livre (FCL) da Petrobras para 2022E deve aproximar-se dos 27%, impulsionado por: (i) crescimento sólido e rentável da produção (CAGR de ~4,0% entre 2021-26E); (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 a partir de 2022. Embora algum tempo tenha se passado desde as mudanças na gestão e no Conselho de Administração, as incertezas ainda permanecem e precisam ser monitoradas em torno da política de preços de combustível da empresa. Contudo, a combinação dos fatores acima e o *valuation* atraente de 3,0x VF/EBITDA 2022E (desconto de 31% em relação à sua média histórica e de 21% em relação aos maiores pares globais) nos permite manter as ações da Petrobras na Carteira.
- A empresa reportou resultado sólido no 3T21, com EBITDA de US\$ 12,2 bilhões, 5% acima da nossa estimativa e 10% acima do consenso - impulsionado em grande parte por maiores volumes de vendas (principalmente em diesel, gasolina e combustível de aviação) e preços mais elevados do petróleo. A forte geração de fluxo de caixa ajudou a empresa a atingir sua meta de dívida bruta (atingiu US\$ 59,6 bilhões, abaixo da meta de US\$ 60 bilhões), o que levou o Conselho de Administração da empresa a aprovar mais US\$ 6 bilhões em dividendos, o que implicou num *dividend yield* de 8%.
- **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.
- 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.
- Recentemente nossos analistas reassumiram a cobertura de Telefônica Brasil com um preço-alvo de R\$ 58,00 para o fim de 2022, implicando um retorno total de 24% (incluindo dividendos de 2022E). Esperamos que a empresa mostre melhores tendências operacionais em 2022, apesar de uma perspectiva macro desafiadora, impulsionada pelo forte crescimento do segmento de fibra ótica (FTTH) e pela continuação de uma dinâmica competitiva favorável no segmento de telefonia móvel. Além disso, vemos a aquisição dos ativos da Oi como geradora de valor, adicionando R\$ 2,00/ação ao nosso preço-alvo. Do ponto de vista de *valuation*, vemos a Telefônica negociando em 2022E a 4,6x VF/EBITDA e 16x P/L, com FCL *yield* de 7% e *dividend yield* de 6%. Isso implica um desconto vs. a média histórica de 5 anos de ~5x EV/EBITDA, apesar de uma melhor perspectiva do setor e melhoria do *momentum* operacional em 2022-23E.
- **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.

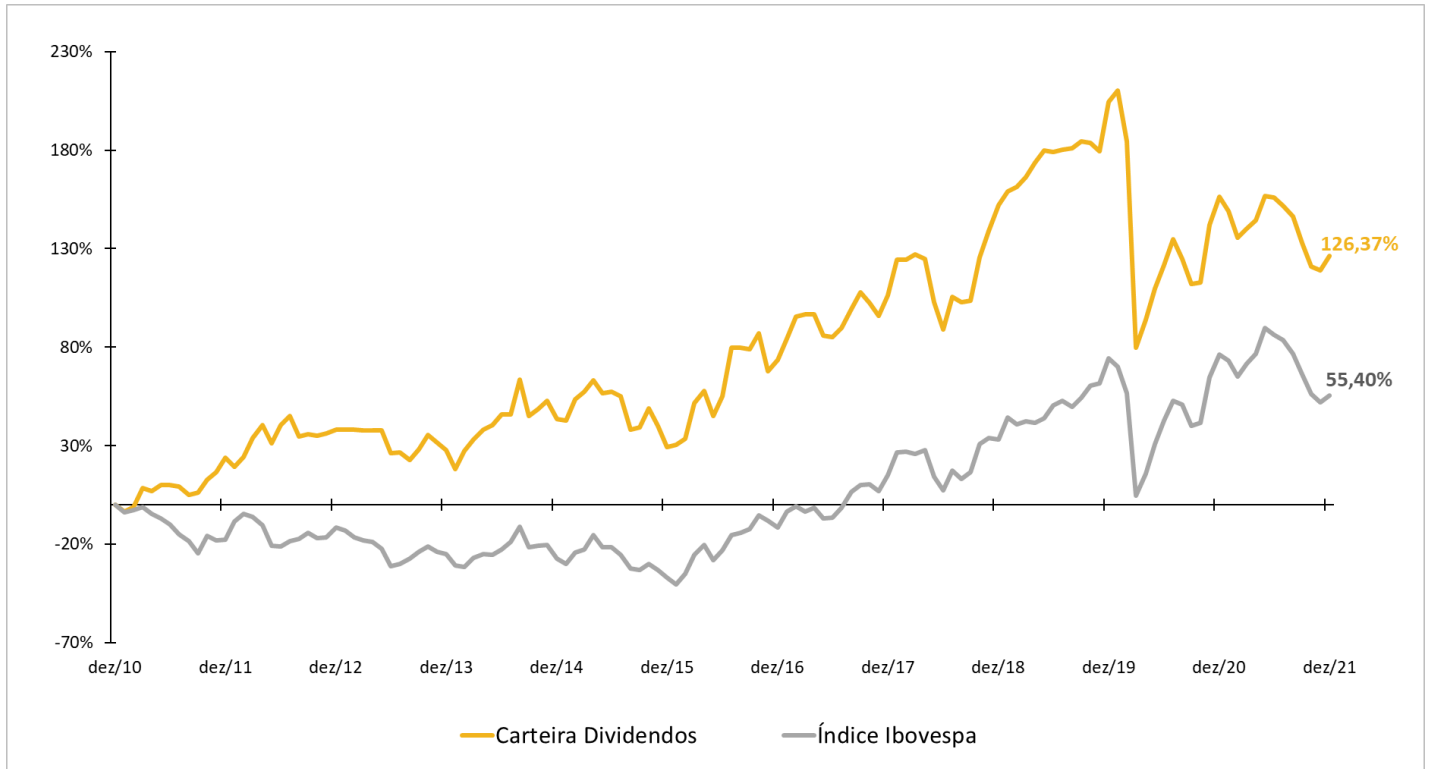
Vale (VALE3)

- A Vale é uma multinacional brasileira, fundada há oito décadas na cidade de Itabira (MG). É referência global no setor de mineração, tendo como *core business* a produção de minério de ferro. Suas outras frentes de produção vão de manganês, cobre, alumínio ao setor de energia elétrica. Mesmo com os efeitos adversos da pandemia do coronavírus, acreditamos que a Vale está bem posicionada dentro da indústria global de minério de ferro, sua divisão mais importante. Esperamos que a demanda por minério de ferro de alta qualidade continue decente no curto prazo, 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.
- A Vale reportou resultados mistos no 3T21. Apesar do EBITDA abaixo das expectativas (US\$ 7,1 bilhões, +14% a.a., 11% abaixo de nossa estimativa), observamos que a Vale registrou forte geração de caixa de US\$ 7,8 bilhões no 3T21 (mais forte no trimestre, apesar do EBITDA mais fraco, principalmente devido a um impacto positivo no capital de giro). A empresa também anunciou um novo programa de recompra de até 200 milhões de ações (equivalente a 4,1% das ações em circulação). Observamos que os resultados da Vale no 3T21 foram afetados por: (i) menores preços realizados e maiores custos na Divisão de Ferrosos; e (ii) interrupções trabalhistas em Sudbury, menor receita de subprodutos e uma diminuição nos preços realizados de cobre, afetando a Divisão de Metais Básicos.
- Apesar da maior volatilidade das ações da VALE3 no curto prazo, em função da desvalorização recente no preço do minério de ferro (US\$215/t no início de julho para cerca de US\$120/t atualmente), mantemos nossa visão construtiva no médio e longo prazo para os setores de mineração e siderurgia, pois ainda enxergamos as empresas brasileiras do setor, a exemplo da Vale, como bem posicionadas no mercado interno e externo, com fluxos de caixa fortes, alavancagem controlada e, em sua maioria, companhias boas pagadoras de dividendos.
- Recentemente nossos analistas revisaram o preço-alvo da Vale para o fim de 2022 para R\$ 105,00/ação. Apesar da Vale não ser mais a *Top Pick* do setor de Mineração & Siderurgia, devido à falta de catalisadores de curto prazo, mantivemos a recomendação de "Compra" na ação dado o nível de *valuation* ainda atrativo. Projetamos o EBITDA de 2022 da Vale em US\$ 25,8 bilhões (negociando a 3,2x EV/EBITDA 2022E), implicando um rendimento FCL de 20% e um *dividend yield* de 10%. Com os preços do minério de ferro negociando acima de US\$ 100/t no médio prazo, acreditamos que a Vale possa anunciar mais dividendos extraordinários ou novos programas de recompra de ações.
- **Direcionadores:** (i) retomada mais forte da atividade industrial na China; (ii) manutenção dos preços do minério de ferro; e (iii) distribuição de dividendos e programas de recompra.
- **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.

Vibra Energia (VBBR3)

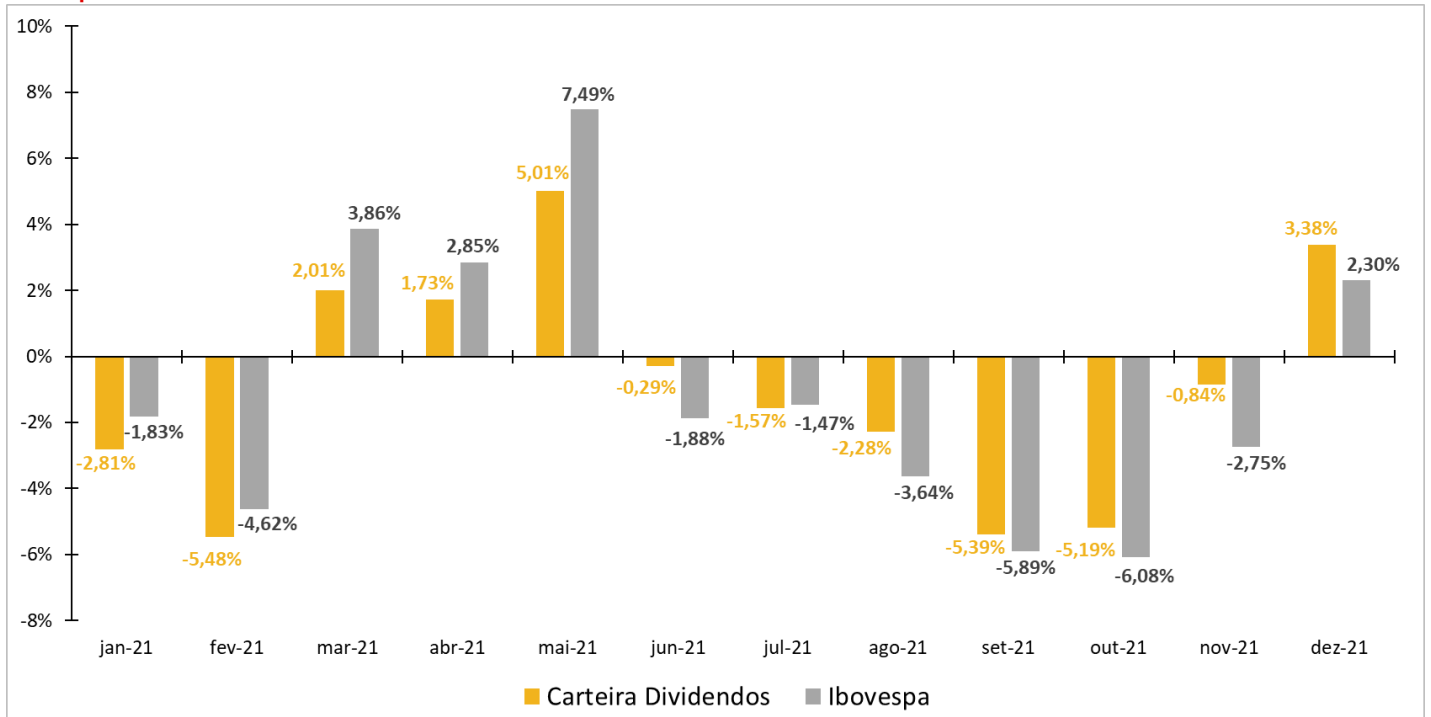
- A Vibra Energia, antiga BR Distribuidora, é líder no setor de distribuição de combustíveis no Brasil e está presente com mais de 8.000 postos de serviço em todo território nacional. Seu portfólio inclui desde combustíveis derivados de petróleo a produtos químicos.
- A Vibra reportou resultados mais fortes do que o esperado no 3T21, com um EBITDA ajustado/m³ de R\$ 114, 14% acima da nossa estimativa e 8% acima do consenso. A empresa gerou melhorias em volumes, participação de mercado e lucratividade em seus três segmentos de atuação (varejo, B2B e aviação). Para o 4T21, esperamos demanda crescente e uma dinâmica competitiva potencialmente melhor. Reiteramos a VBBR3 como nossa preferência dentro do setor de Distribuição de Combustíveis, à medida que suas operações continuam a superar seus principais pares listados, ao mesmo tempo em que buscam novos caminhos de crescimento dentro da tendência de transição energética em curso.
- Depois de reportar novas melhorias operacionais (e em um ritmo mais rápido do que esperávamos em 2021), a Vibra já atingiu um nível sólido de redução de custos que se traduz em uma margem EBITDA/m³ recorrente de mais de R\$ 100. A administração continua trabalhando em fontes adicionais de melhoria da margem bruta por meio de preços e fornecimento de combustível. Não apenas (i) o *valuation* permanece atraente com a ação negociando com desconto em relação ao seu VF/EBITDA histórico, mas (ii) também vemos a Vibra avançando com sua estratégia de longo prazo voltada para a criação de valor a partir das mudanças estruturais advindas da transição energética no mercado brasileiro.
- Saímos do primeiro Dia do Investidor da Vibra com uma visão positiva da nova estratégia de longo prazo da empresa, cujo objetivo principal é criar valor a partir das mudanças estruturais que a transição energética está tendo no mercado de energia do Brasil. Além de continuar com seus esforços em cortar custos e melhorar a lucratividade em seus negócios existentes, a Vibra definiu novos vetores de crescimento (gás natural e eletricidade), bem como investimentos graduais em hidrogênio e biocombustíveis; além de manter um foco claro na geração de fluxo de caixa, dividendos e recompra de ações.
- **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 segundo semestre 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) grandes variações da taxa de câmbio entre compra e venda dos produtos; (ii) política de preço dos combustíveis no Brasil que indiretamente pode afetar a empresa; e (iii) mudanças regulatórias que afetem a competitividade do setor de distribuição de combustíveis.

Desempenho Acumulado



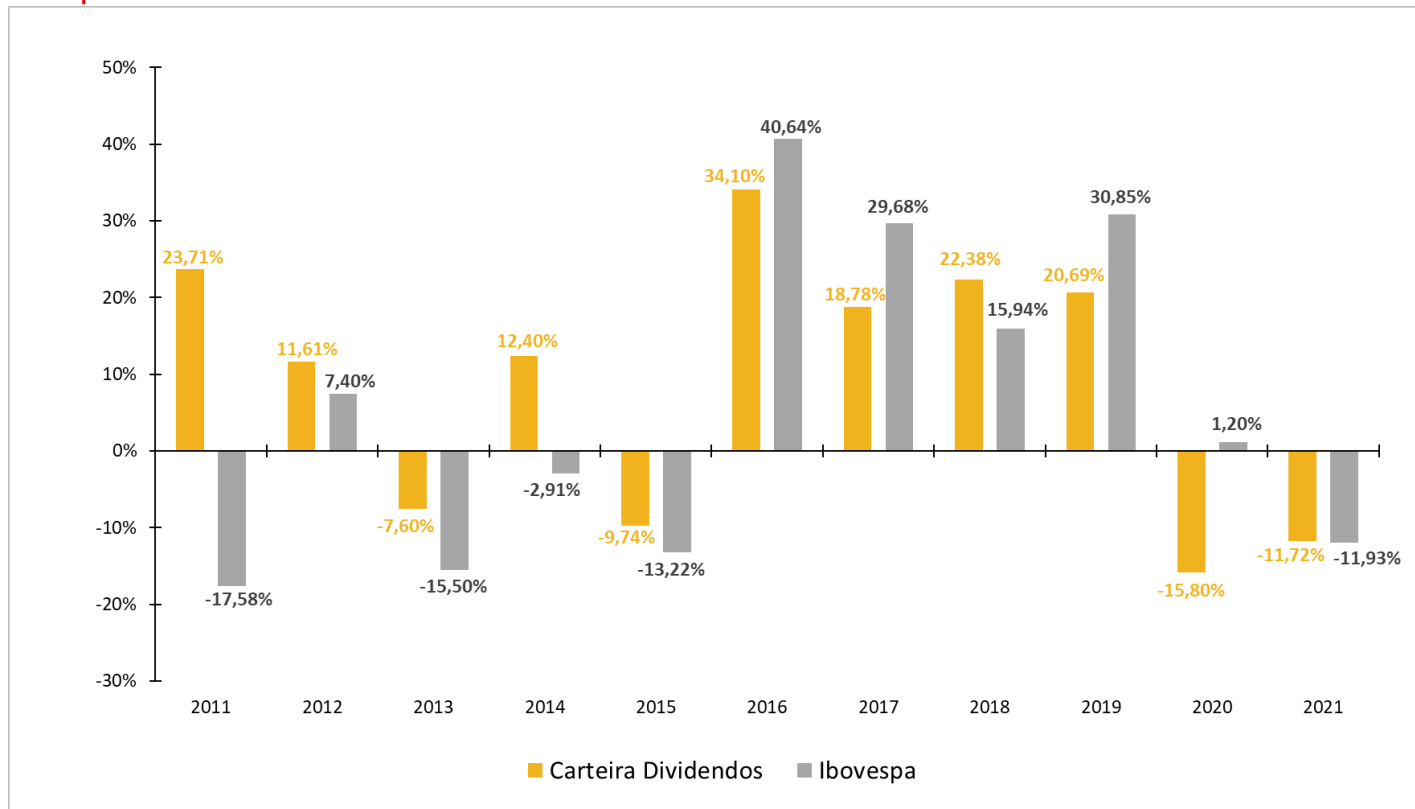
Performance acumulada desde o lançamento da Carteira Dividendos de 03/01/11 até 30/12/2021. Durante o período de 01/01/2015 até 01/06/2018 a rentabilidade da Carteira e seu respectivo benchmark eram calculados através do preço médio das ações do dia de inclusão e exclusão da Carteira. A partir de 01/06/2018 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).

Comunicado Importante

O presente relatório foi preparado pelo Banco Santander (Brasil) 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 equívocas 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 direta ou indiretamente relacionados à(s) empresa(s) aqui mencionada(s), desde que observadas as regras previstas na Resolução CVM nº 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, **Ricardo Vilhar Peretti**, analista de valores mobiliários credenciado nos termos da Resolução CVM 20, de 25 de fevereiro de 2021, subscritor 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:

- (i) O presente relatório teve por base informações baseadas em fontes públicas e independentes, conforme fontes indicadas ao longo do documento;
- (ii) As análises contidas neste documento apresentam riscos de investimento, não são asseguradas pelos fatos, aqui contidos ou obtidos de forma independente pelo investidor, e nem contam com qualquer tipo de garantia ou segurança dos analistas, do Santander ou de quaisquer das suas controladas, controladores ou sociedades sob controle comum;
- (iii) O presente relatório não contém, e não tem o escopo de conter, todas as informações substanciais com relação ao setor objeto de análise no âmbito do presente relatório;

O Banco Santander (Brasil) S.A, suas controladas, seus controladores ou sociedades sob controle comum, declaram, nos termos da Resolução CVM 20, que:

- 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.

© 2021 Copyright Banco Santander (Brasil) S/A. Direitos Reservados

