



# Carteira Dividendos

## 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.

**NOVIDADE:** Confira a seção sobre as empresas que ficaram "ex" proventos no período e o calendário de dividendos para o próximo mês.

Dividendos



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



### ACOMPANHAMENTO DA CARTEIRA

#### RENTABILIDADES

Período	Carteira	IBOV
Maio	+5,69%	+4,94%
2022	+20,06%	+6,69%
12 meses	+4,83%	-13,01%
24 meses	+28,35%	+25,97%
Desde o Início	+169,09%	+65,02%

#### DESTAQUE DE MAIO

PETR3	+12,82%
-------	---------

#### ESTATÍSTICAS

Início da Carteira	01/01/2011
Meses com performance superior ao Benchmark (IBOV)	73 de 137 (53,3%)

#### CLASSIFICAÇÃO DE RISCO<sup>1</sup>

Beta	0,91
------	------

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

## RECOMENDAÇÃO PARA JUNHO

Empresa	Setor	Código	Percentual Recomendado	Preço <sup>1</sup>	Preço-Alvo 2022	Div. Yield Estimado 2022
Alupar	Energia & Saneamento	ALUP11	11%	R\$ 26,67	R\$ 27,39	5,31%
Banco do Brasil	Instituições Financeiras	BBAS3	11%	R\$ 36,79	R\$ 58,00	10,05%
BTG Pactual	Instituições Financeiras	BPAC11	15%	R\$ 25,05	R\$ 37,00	2,61%
CPFL	Energia & Saneamento	CPFE3	9%	R\$ 34,16	Em Revisão	10,49%
Minerva	Alimentos & Bebidas	BEEF3	10%	R\$ 14,23	R\$ 17,00	4,42%
Petrobras	Óleo & Gás	PETR3	12%	R\$ 33,35	Em Revisão	31,15%
TIM Brasil	Telecomunicações	TIMS3	8%	R\$ 14,34	R\$ 18,00	3,88%
Vale	Siderurgia & Mineração	VALE3	13%	R\$ 85,94	R\$ 125,00	11,47%
Vibra Energia	Óleo & Gás	VBBR3	11%	R\$ 19,46	R\$ 31,00	5,38%

(1) Preço médio do dia 31/05/2022. 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.



## O QUE MUDOU ESTE MÊS?

### EXCLUSÃO

#### Itaúsa (ITSA4)

- Embora continuemos avaliando a Itaúsa com bons fundamentos e boas perspectivas futuras, inclusive com uma recomendação oficial de "Compra", acreditamos que a ação entrante no portfólio (Banco do Brasil) possui o *valuation* mais descontado do setor de bancos sob nossa cobertura, além de possuir um dos maiores *dividend yields* esperados para 2022 (9,9%).

### INCLUSÃO

#### Banco do Brasil (BBAS3)

- O Banco do Brasil (BB) é o maior banco brasileiro em ativos, com participação de mercado próxima a 20% em termos de empréstimos — a maior do país. A participação de 50% do BB no Banco Votorantim reforça sua presença no mercado de financiamento de veículos. Além disso, a instituição tem um mandato regulatório para emprestar ao setor agrícola no Brasil sob vários programas patrocinados pelo governo.
- Com uma recomendação de "Compra" e preço-alvo de R\$ 58,00 (2022E), o Banco do Brasil é agora a nossa *Top Pick* do setor de bancos. Além de possuir um dos maiores *dividend yields* esperados para 2022 (9,8%) entre a nossa cobertura, o BB deverá manter o bom momento de lucros ao longo de 2022, caminhando para entregar o topo do *guidance*, que projeta um lucro líquido entre R\$ 23 e R\$ 26 bilhões no acumulado do ano.
- O Banco do Brasil está atualmente negociando a um múltiplo P/VPA de 0,7x, abaixo do árduo período de 2015-16, momento em que o ROE atingiu o patamar de 7,5% (2016) e o CET1 atingiu os 8,2% (2015). Em termos comparativos, o seu ROE do 1T22 foi de 18% e o CET1 de 12,7%. Dessa forma, por muito que compreendamos o risco político e a volatilidade atrelada ao período eleitoral, acreditamos que ainda existe um risco assimétrico em seu *valuation*, que ficou ainda mais visível após a divulgação do *guidance* para 2022 e os resultados do 1T22.
- O Banco do Brasil registrou lucro líquido ajustado de R\$ 6,6 bilhões no 1T22, uma alta de 35% a.a. e 20% acima da nossa estimativa. Esse resultado positivo pode ser explicado, em nossa opinião, pelo crescimento saudável do crédito e pela qualidade controlada dos ativos, o que levou a menores provisões. É importante ressaltar que as principais linhas do resultado do 1T22 ficaram acima do *guidance* divulgado em fevereiro. Caso esse desempenho continue ao longo de 2022, acreditamos que o banco poderá alcançar resultados mais próximos do limite superior de seu *guidance*. Nossa nova estimativa de lucro líquido ajustado para 2022 agora é de R\$ 26,3 bilhões, 7% acima do ponto médio do *guidance* (e do consenso) e superior ao topo do *guidance* de R\$ 26,0 bilhões.
- **Catalisadores:** (i) manutenção do bom momento de lucros visto no 1T22 ao longo de 2022; (ii) *valuation* atraente: enxergamos o Banco do Brasil negociando a 4,0x P/L (2022E), atualmente a ação mais barata do setor de bancos; (iii) crescimento na concessão de crédito; e (iv) retomada da economia mais rápida que o esperado.
- **Riscos:** (i) potencial enfraquecimento da economia brasileira devido aos elevados índices de endividamento das famílias no país, impactando o crescimento do crédito do sistema e, conseqüentemente, o potencial de volume do Banco do Brasil; (ii) cenário macroeconômico se deteriorando materialmente, fazendo com que as taxas de inadimplência superem nossa expectativa de retorno aos níveis pré-COVID; e (iii) ameaça competitiva acima do previsto pelo impacto das *fintechs*, ou seja, indo além das taxas e afetando as concessões de crédito.

### ALTERAÇÕES DE PESO

- Aumentamos a participação de Vale (VALE3) de 12% para 13%;
- Reduzimos a participação de Vibra Energia (VBBR3) de 12% para 11%.



## DIVIDENDOS

- No período de 02 a 31 de maio, 2 empresas da nossa carteira recomendada (para o mês de maio) ficaram “ex” proventos:

Empresas	Código	Data de Anúncio	Tipo de Pagamento	Valor Bruto (R\$-Ação)	Data Ex	Yield <sup>(1)</sup>	Data de Pagamento <sup>(2)</sup>
CPFL Energia	CPFE3	29/04/2022	DVD	0,947	02/05/2022	2,74%	11/05/2022
CPFL Energia	CPFE3	29/04/2022	DVD	0,673	02/05/2022	1,95%	Até 30/06/22
CPFL Energia	CPFE3	29/04/2022	DVD	1,621	02/05/2022	4,69%	Até 30/12/22
Petrobras	PETR3	24/05/2022	DVD	1,858	25/05/2022	5,51%	20/06/2022
Petrobras	PETR3	24/05/2022	DVD	1,858	25/05/2022	5,51%	20/07/2022

Fontes: Bloomberg e sites das companhias.

Obs.: As informações aqui apresentadas podem sofrer alterações a critério das empresas. Para maiores informações, consultar o site de Relação com Investidores da companhia.

<sup>1</sup> Provento dividido pelo preço de fechamento da ação no dia 27/05/2022.

<sup>2</sup> N/D significa dado não disponível; N-A significa não aplicável; JCP refere-se a juros sobre capital próprio; DVD refere-se a dividendo; e BON, bonificação.

- Por ora, nenhuma empresa da nossa carteira recomendada anunciou proventos com data “ex” para o mês de junho.



## 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 divulgou resultados sólidos no 1T22, com EBITDA regulatório ajustado crescendo 33,8% A/A (+0,9% vs. nossa estimativa), refletindo principalmente: (i) a entrada em operação de novos projetos (TCC, TSM e ESTE); (ii) reajustes inflacionários; (iii) a redução esperada de 50% na receita em algumas unidades (STN e Transleste); e (iv) melhor receita com contratos de mercado livre. Os custos gerenciáveis ajustados aumentaram 28% A/A e ficaram em linha com nossas estimativas, refletindo a expansão dos negócios da empresa. Por fim, o lucro bruto consolidado (excluindo o efeito do acordo GSF) aumentou 33,5% A/A e ficou 0,9% acima da nossa estimativa.
- A Alupar anunciou no dia 14 de fevereiro o exercício de sua opção de compra das ações de sua subsidiária Transmissora Paraíso de Energia (TPE) detidas pelo fundo Apollo Energia, da Perfin (ambas não listadas). A empresa pagou R\$ 26,3 milhões por 30,7 milhões de ações ordinárias. O valor pago foi calculado com base no preço das ações na data de subscrição pela Perfin, corrigido pelo IPCA acrescido de juros de 7,3% a.a., até a data do efetivo pagamento da opção, deduzida a distribuição de dividendos. Com esta transação, a Alupar aumenta sua participação na TPE de 51% para 65,7% (R\$ 38,7 milhões adicionais de Receita Anual Permitida). Vemos o anúncio como neutro para nossas projeções da Alupar, pois a opção de compra já foi incorporada ao nosso modelo.
- Para os próximos meses, acreditamos que os investidores continuarão focados no crescimento da empresa (via leilão e M&As) e no fluxo de dividendos.
- **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 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.

### 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 (iv) Participações societárias minoritárias em certos grupos econômicos, no mercado brasileiro e internacional.
- Recentemente nossos analistas aumentaram o preço-alvo de R\$ 35,00 para R\$ 37,00 (2022E), após incorporarem ao modelo um aumento da estimativa de lucro líquido de 2022E para R\$ 7,8 bilhões (vs. R\$ 6,2 bilhões anteriormente), ou seja, +13%, gerando ROAE de 19,6% para o ano (ligeiramente abaixo do *soft guidance* da Administração do BTG). Melhores projeções em empréstimos corporativos, gestão de ativos

e gestão de patrimônio, combinados com a maior remuneração do patrimônio pela recente alta nas taxas de juros, são os principais fatores para as mudanças em nossas estimativas.

- No 1T22, o BTG reportou lucro líquido ajustado de R\$ 2,1 bilhões, 20% acima da nossa projeção, com alta de 28% a/a e 16% t/t. O Retorno sobre Patrimônio Líquido (ROE) de 21,5% também superou nossa estimativa de 18,1%. Este desempenho superior foi impulsionado principalmente pela forte receita de *sales & trading*, compensando os resultados mais fracos do banco de investimento (IB) e as despesas acima do esperado. A receita de empréstimos foi positiva, assim como a gestão de ativos e patrimônio, com entrada líquida de R\$ 52 bilhões (ou R\$ 302 bilhões nos últimos 12 meses) em novos recursos (*net new money*).
- 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.

## CPFL Energia (CPFE3)

- A CPFL Energia é uma *holding* que atua em todos os segmentos do mercado de energia. A empresa é um dos maiores *players* de distribuição e de energia renovável no Brasil, além de ter expandido recentemente a sua presença no segmento de transmissão.
- A CPFL reportou sólidos resultados operacionais no 1T22, com EBITDA de R\$ 2,2 bilhões, uma alta de 38% a.a., e lucro líquido de R\$ 1,1 bilhão (+16,5% a.a.), influenciados por: (i) reajustes tarifários; (ii) melhora no mix de vendas de energia no segmento de distribuição (o *core business* da CPFL, responsável por R\$ 1,8 bilhão do EBITDA da empresa no 1T22); e (iii) crescimento do segmento de transmissão (representando neste 1T22 R\$ 126 milhões em termos de EBITDA), com a consolidação da CPFL Transmissão. Por fim, destacamos que o índice de inadimplência aumentou para 0,94% da receita (vs. 0,78% no 4T21). Esperamos uma inadimplência controlada nos próximos trimestres, apesar dos relevantes reajustes tarifários que pressionam as tarifas no setor.
- A nossa visão é de que em 2022 o foco da CPFL será aumentar a eficiência e as sinergias na CEEE-T, o que a ajudará a ganhar força no segmento de transmissão. Também esperamos que a CPFL continue trabalhando nos projetos em construção (Cherobim, CPFL Maracanaú, CPFL Sul I e CPFL Sul II) e busque oportunidades inorgânicas, principalmente nos segmentos de transmissão e geração. A primeira oportunidade virá no leilão da CEEE-G, previsto para o 1º semestre de 2022. A administração demonstrou interesse nos ativos nos quais a CPFL já possui parceria com a CEEE-G, mas a aquisição dependerá do preço final definido no leilão. Esperamos crescimento de EBITDA de 25,3% a.a. em 2022.
- **Direcionadores:** A nossa visão positiva sobre a CPFL deve-se principalmente: (i) ao *valuation* descontado (TIR de 5,8% e EV/RAB 2022E de 1,7x); (ii) forte geração de caixa, com rendimento médio do FCFE 2022-25E de 9,2%; (iii) proteção contratual contra a alta da inflação; (iv) baixa exposição ao déficit hídrico e preços de longo prazo; e (v) baixo risco regulatório no segmento de distribuição de energia vs. pares. Além disso, acreditamos que há espaço para forte distribuição de dividendos nos próximos anos (projetamos *dividend yield* médio entre 2022-24E de 10,8%).
- **Riscos:** (i) PIB mais baixo reduzindo o consumo de energia; (ii) decisões de alocação de capital; e (iii) fusão com ativos da rede estadual.

## Minerva (BEEF3)

- A Minerva Foods é uma empresa brasileira fundada na década de 1920 em Barretos (SP). É uma das maiores empresas de carne bovina do Brasil e possui uma operação diversa na América do Sul. A companhia opera 25 frigoríficos entre o Brasil, Paraguai, Uruguai, Argentina e Colômbia. A Minerva também exporta para mais de 100 países em cinco continentes.
- Recentemente nossos analistas elevaram o preço-alvo da Minerva de R\$ 16,00 para R\$ 17,00 (2022E), mantendo a recomendação de "Compra", inclusive como *Top Pick* do setor de proteínas. A visão positiva da empresa é fundamentada pelo seu histórico, seu momento operacional e pelo seu *valuation* atraente. Vemos a empresa negociando a 4,8x EV/EBITDA (2022E), um desconto de aprox. 10% em relação ao histórico dos últimos 5 anos (5,2x).
- A Minerva reportou bons resultados no 1T22, com EBITDA de R\$ 646 milhões (+33% a/a, 6% acima das nossas estimativas e 3% acima do consenso), impulsionado por sólidos volumes e preços de exportação. A perspectiva global de carne bovina permanece desequilibrada,

enquanto a retomada das exportações para a China do Brasil também ajudou os volumes e preços no trimestre. Embora o FCL tenha ficado negativo em R\$ 172 milhões devido à maior necessidade de capital de giro e efeitos negativos dos *hedges*, a Dívida Líquida/EBITDA permaneceu estável em 1,5x. Olhando para o futuro, acreditamos que a maior disponibilidade de gado no Brasil e os altos preços de exportação (devido à oferta global de proteína limitada e forte demanda) devem se traduzir em expansão de margem para o Minerva em 2022-23.

- Em nossa opinião, a Minerva deve reportar EBITDA (e margem EBITDA) acima do consenso para 2022, FCL de 11% e *dividend yield* de 5,5% neste ano, devido à recuperação do ciclo da pecuária brasileira, maior consumo interno e demanda contínua da China. Também vemos a plataforma de exportação robusta e diferenciada da Minerva se beneficiando da tendência de crescimento de longo prazo no consumo global de carne bovina.
- **Direcionadores:** (i) tendência de crescimento de longo prazo no consumo global de carne bovina; (ii) recuperação do ciclo da pecuária brasileira e maior consumo interno; (iii) dinâmica de preços favorável; (iv) plataforma de exportação robusta e diferenciada; (v) estratégia de crescimento orgânico na América Latina; (vi) disciplina financeira e nova política de pagamento de dividendos.
- **Riscos:** (i) declínio nas importações de carne bovina da China; (ii) surtos de doenças e acordos comerciais adversos; (iii) atuação com *hedge*, o que pode levar a perdas financeiras; (iv) a desaceleração severa do mercado pode prejudicar a geração de fluxo de caixa devido às altas despesas financeiras; e (v) a *holding* VDDQ (gerida pela família fundadora da Minerva) tem 5 assentos no Conselho Administrativo (incluindo o presidente) e pode tomar medidas que não atendam aos interesses dos acionistas minoritários.

## 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.
- Embora nossa recomendação seja de "Manutenção", 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 que o ideal); e (iv) desalavancagem contínua, que deve ser traduzida em um maior rendimento de dividendos a partir de 2022. A combinação desses fatores acima e o *valuation* atraente de 2,6x EV/EBITDA 2022E – desconto de 49% em relação à sua média histórica (5,1x) e de 23,5% em relação aos maiores pares globais (3,4x) nos permite manter as ações da Petrobras na Carteira.
- No último dia 23 de maio, o Ministério de Minas e Energia divulgou um comunicado à imprensa informando que o Governo Federal, como acionista controlador da Petrobras, decidiu substituir o atual CEO, Sr. José Mauro Coelho (que esteve no cargo por apenas 40 dias), pelo Sr. Caio Paes de Andrade. A aprovação de Andrade segue pendente de apreciação pelo Conselho de Administração da Petrobras. A partir de agora, será importante acompanhar os primeiros pronunciamentos do CEO recém-indicado para averiguar se a política de paridade de preços da Petrobras continuará sendo respeitada.
- O EBITDA da Petrobras no 1T22 de US\$ 15,1 bilhões ficou 4% abaixo da nossa estimativa, em grande parte devido à alta nos custos de extração e nos custos de importação de gás natural (GNL). No segmento de gás e energia, houve uma dissociação entre os preços de referência do petróleo e do GNL, que não permitiu que os preços médios de venda do segmento acompanhassem o aumento dos custos de aquisição de GNL. No segmento de exploração e produção (*upstream*), os custos de extração aumentaram 5% A/A para US\$ 6,97/boe devido aos maiores custos de manutenção das plataformas arrendadas juntamente com a valorização do real. A geração de caixa, porém, se manteve forte, permitindo ao Conselho de Administração da Petrobras aprovar um dividendo acima do esperado de R\$ 3,72 por ação ordinária e preferencial, que serão pagos em 2 parcelas de R\$ 1,86, em 20 de junho e 20 de julho.
- **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.

## TIM Brasil (TIMS3)

- A TIM Brasil, subsidiária do Grupo Telecom Itália, é um dos *players* mais relevantes do setor de telecomunicações brasileiro. É uma empresa integrada de telecomunicações que fornece serviços de redes móveis e fixas, voz, mensagens e dados, internet e serviços de banda larga em todo o país.

- O nosso preço-alvo de R\$ 18,00 para o fim de 2022 para as ações da TIM implica em um potencial de valorização de 26% em relação aos preços atuais. Além disso, acreditamos que as sinergias do negócio com a Oi Móvel ainda não estão sendo precificadas se considerarmos os preços atuais. O *valuation* da TIM continua atraente, com as ações negociando a um EV/EBITDA de 4,4x e um rendimento de FCL de 8% para 2022, um desconto em relação ao seu histórico médio e aos pares locais.
- Durante a última teleconferência realizada no dia 25 de abril, a TIM forneceu detalhes adicionais sobre o impacto da aquisição dos ativos da Oi Móvel (o negócio foi fechado em 20 de abril). A empresa estima um VPL do negócio em R\$ 16-19 bilhões, já contabilizando contratos de *lease* de R\$ 4 bilhões. Considerando que a TIM desembolsou R\$ 7 bilhões para os ativos, o acréscimo de valor implícito é de R\$ 4/ação na banda inferior do intervalo e R\$ 5/ação na banda superior do intervalo. Vemos os números como positivos, pois implicam em potencial de alta para as nossas estimativas de um acréscimo de R\$ 3/ação ao nosso preço-alvo.
- A TIM reportou resultados positivos no 1T22, mostrando uma forte aceleração no crescimento da receita. A receita líquida cresceu 8,9% a/a, uma melhora significativa em relação aos +2,6% a/a do 4T21 e superando nossas estimativas e consenso em 3%. O forte desempenho da receita pode ser atribuído principalmente à melhoria dos resultados no segmento móvel, tanto no segmento pré-pago quanto no pós-pago. Do lado da rentabilidade, a empresa apresentou crescimento de EBITDA de 5,1% a/a, uma aceleração em relação aos +2,9% a/a do 4T21 e em linha com nossas estimativas e consenso. A margem EBITDA atingiu 44,9%, queda de 160 bps a/a, explicada principalmente pelo impacto da cisão dos ativos de fibra da TIM (I-Systems).
- **Catalisadores:** (i) é o melhor veículo para capturar a criação de valor da aquisição da Oi Móvel; (ii) oferece maior crescimento orgânico e rentabilidade em relação aos pares; e (iii) *valuation* descontado em relação a níveis históricos.
- **Riscos:** (i) concorrência mais acirrada do que o esperado; (ii) deterioração adicional nas condições macroeconômicas; (iii) regulamentação; e (iv) disrupção tecnológica.

## Vale (VALE3)

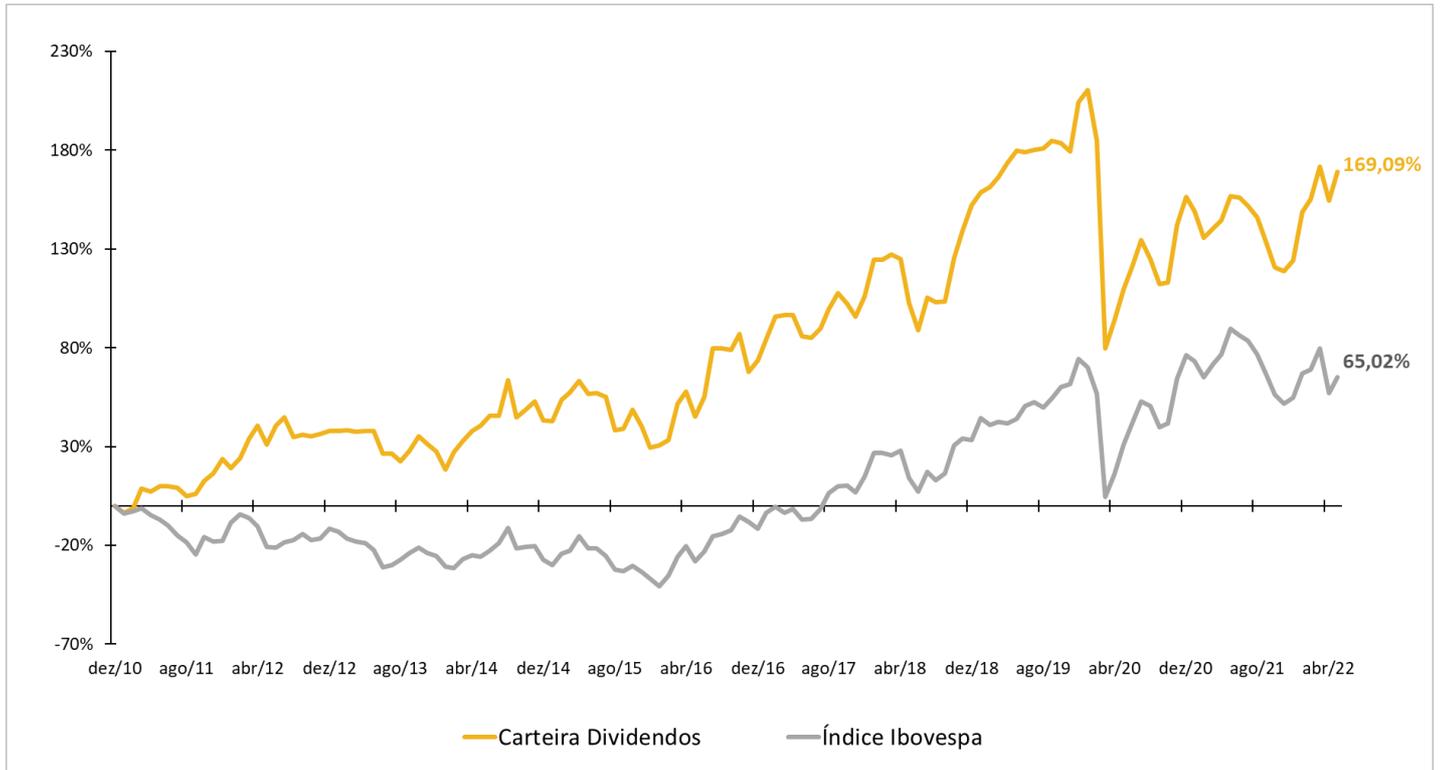
- A Vale é uma multinacional brasileira, fundada há oito décadas na cidade de Itabira (MG). É referência global no setor de mineração, tendo como *core business* a produção de minério de ferro. Suas outras frentes de produção vão de manganês, cobre, alumínio ao setor de energia elétrica. Acreditamos 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 levemente abaixo das nossas estimativas no 1T22. Do lado negativo, ressaltamos o EBITDA ajustado de R\$ 6,4 bilhões (-23% a/a, -6% t/t), 3% abaixo do consenso e 11% abaixo da nossa estimativa. A principal diferença em relação ao nosso modelo é explicada pelo menor volume de vendas e custos acima do esperado no trimestre, devido aos fracos resultados de produção, que atribuímos à menor sazonalidade e às fortes chuvas em Minas Gerais. Do lado positivo, destacamos os preços mais altos de minério de ferro e *pellets* compensando parcialmente os volumes mais fracos. O FCL foi sólido em US\$ 1,2 bilhão, apesar do impacto negativo do capital de giro e do imposto sazonalmente maior pago no início do ano. Com isso, o Conselho de Administração da Vale aprovou um novo programa de recompra de ações (limitado a 500 milhões de ações ou quase 10% do total de ações em circulação, com duração de 18 meses), que reforça o foco na remuneração aos acionistas e, a nosso ver, pode levar a uma reação positiva do mercado para as ações da Vale.
- Após a recente apreciação do minério de ferro no mercado internacional, em função de preocupações quanto a menor oferta da *commodity* tanto vindo do Brasil quanto da Austrália – o minério negociado na China subiu de ~US\$100/t no fim de 2021 para cerca de US\$137/t atualmente -, mantemos nossa visão construtiva no médio prazo para o setor de mineração. 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 os nossos analistas revisaram as estimativas de Vale, elevando em 3% a estimativa de EBITDA para 2022E, para agora US\$ 30 bilhões, mas mantendo o preço-alvo de R\$ 125,00 e a recomendação de “Compra”. Nossas projeções do preço de minério de ferro também permanecem inalteradas (média anual para 2022 em US\$ 120/t). Em nossa opinião, a recente correção das ações da Vale precificou rapidamente uma deterioração nos fundamentos (com o desconto para os pares globais retornando a quase 25%), o que fornece um ponto de entrada atraente para a nossa tese de minério de ferro mais forte por mais tempo (persistindo acima de US\$ 100/t durante 2022E), principalmente considerando a nossa expectativa de que: (i) a demanda chinesa melhore entre maio e junho, e (ii) um crescimento fraco da oferta nos próximos anos.
- **Direcionadores:** (i) retomada mais forte da atividade industrial na China; (ii) manutenção dos preços do minério de ferro em níveis elevados; e (iii) distribuição de dividendos e programas de recompra de ações.
- **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)

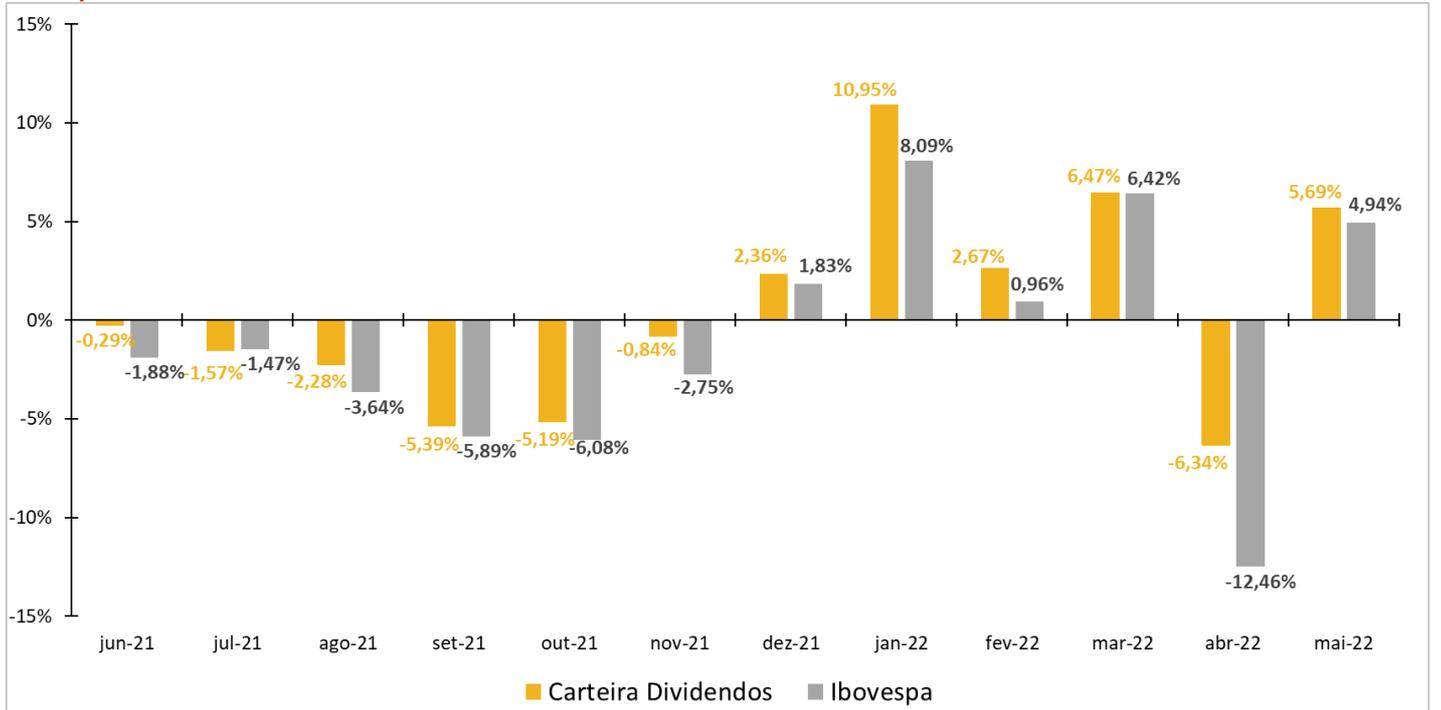
- A Vibra Energia, antiga BR Distribuidora, é líder no setor de distribuição de combustíveis no Brasil e está presente com mais de 8.000 postos de serviço em todo território nacional. Seu portfólio inclui desde combustíveis derivados de petróleo a produtos químicos.
- A Vibra reportou um sólido EBITDA/m<sup>3</sup> no 1T22 de R\$ 123/m<sup>3</sup> (R\$ 125/m<sup>3</sup> normalizado), em linha com nossas estimativas e acima da média de R\$ 106/m<sup>3</sup> reportada pelos pares, refletindo mais uma vez a boa performance operacional da empresa em um cenário volátil e em um trimestre complexo em termos de fundamentos de mercado. Este resultado foi impulsionado por: (i) volumes melhorando ao longo do trimestre, especialmente a partir da segunda quinzena de fevereiro, traduzindo-se em maiores volumes em termos anuais para diesel (+2,4% A/A), gasolina (+11% A/A) e aviação (+33% A/A); e (ii) maiores margens A/A em B2B e Aviação, mas menores no Varejo. Na frente de *market share*, a Vibra atingiu 28,2% (-0,7% T/T devido ao menor despacho térmico) mantendo uma posição de liderança.
- 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/m<sup>3</sup> recorrente acima 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.
- Temos uma visão positiva da 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 com o arrefecimento da pandemia 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



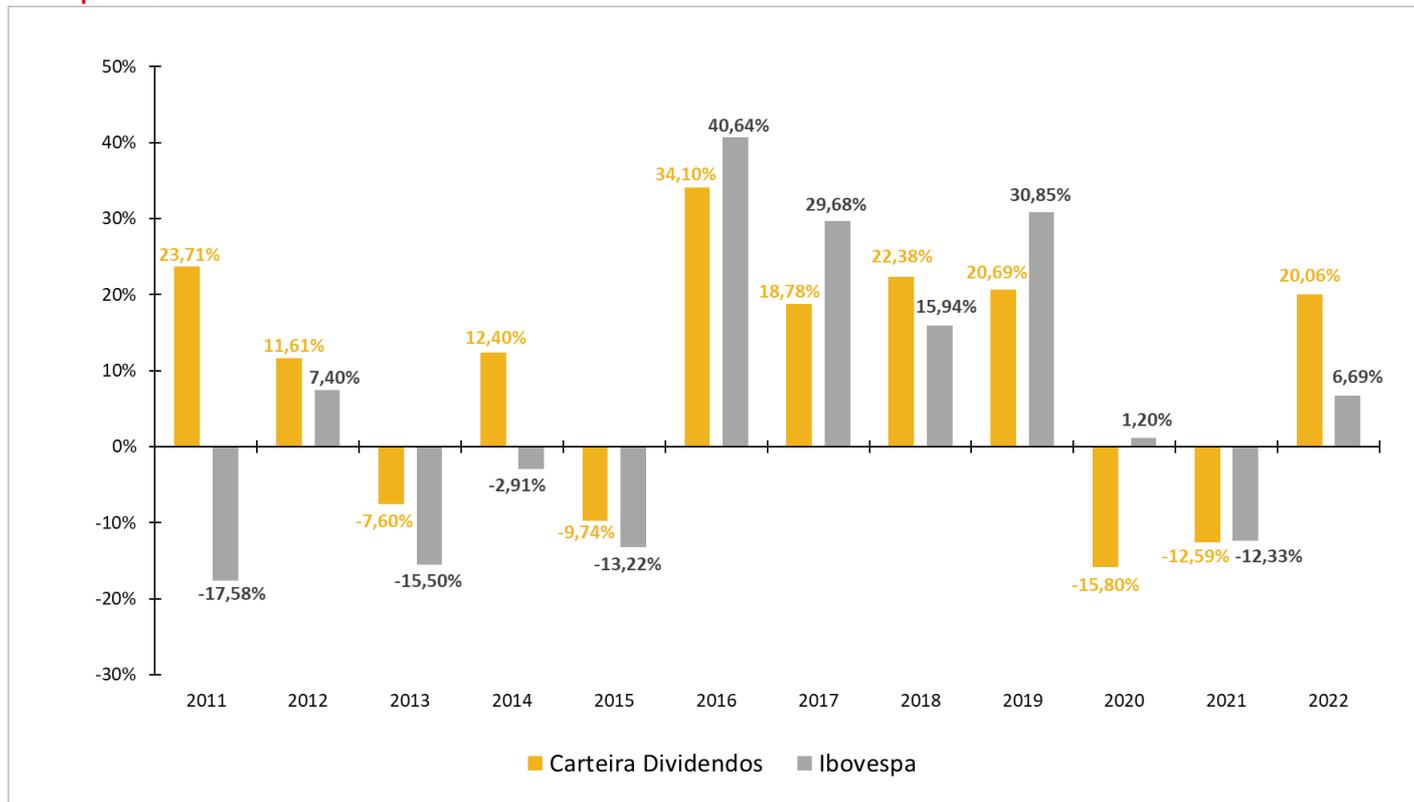
Performance acumulada desde o lançamento da Carteira Dividendos de 03/01/11 até 31/05/22. Durante o período de 01/01/2015 até 01/06/2018 a rentabilidade da Carteira e seu respectivo benchmark eram calculados através do preço médio das ações do dia de inclusão e exclusão da Carteira. A partir de 01/06/2018 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.

© 2022 Copyright Banco Santander (Brasil) S/A. Direitos Reservados

