



Carteira Recomendada de BDRs

Equity Research

Banco BTG Pactual S.A.

Março 2022

Bernardo Carneiro, CFA

São Paulo – Banco BTG Pactual Digital

Bruno Lima

São Paulo – Banco BTG Pactual Digital

Arthur Mota

São Paulo – Banco BTG Pactual Digital

Carteira Recomendada de BDRs

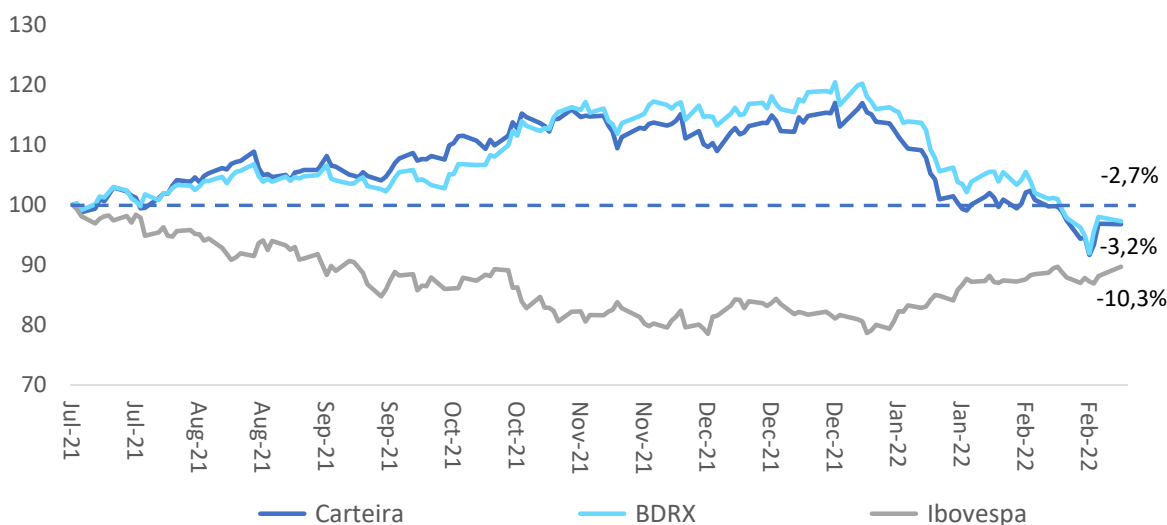
Objetivo da Carteira

A carteira oferece as melhores oportunidades de investimento no exterior e é composta por dez BDRs. O processo de seleção dos BDRs é realizado pelo time de analistas e estrategistas de Research do Banco BTG Pactual, com base em uma análise conjunta dos fundamentos das companhias e do cenário econômico global. O objetivo da carteira é superar o BDRX, nosso principal *benchmark*, o índice de referência da B3 para os BDRs. Montamos uma carteira diversificada, compondo 10 ativos de baixa correlação entre si e com características distintas

Desempenho em fevereiro¹

No mês passado, a carteira de BDRs teve retorno negativo de 4,5%, melhor do que a queda de 7,5% do BDRX. O destaque positivo da carteira foi o BDR da Freeport McMoRan, que subiu 25%. Do lado negativo, a Meta Platforms teve a maior queda da carteira, -36%. Novamente, o dólar continuou sua tendência de depreciação em relação ao Real, e perdeu 3,9% no período, afetando assim todos os investimentos denominados na moeda estrangeira.

Gráfico 1: Desempenho da Carteira Recomendada de BDRs* (14 de julho = 100)



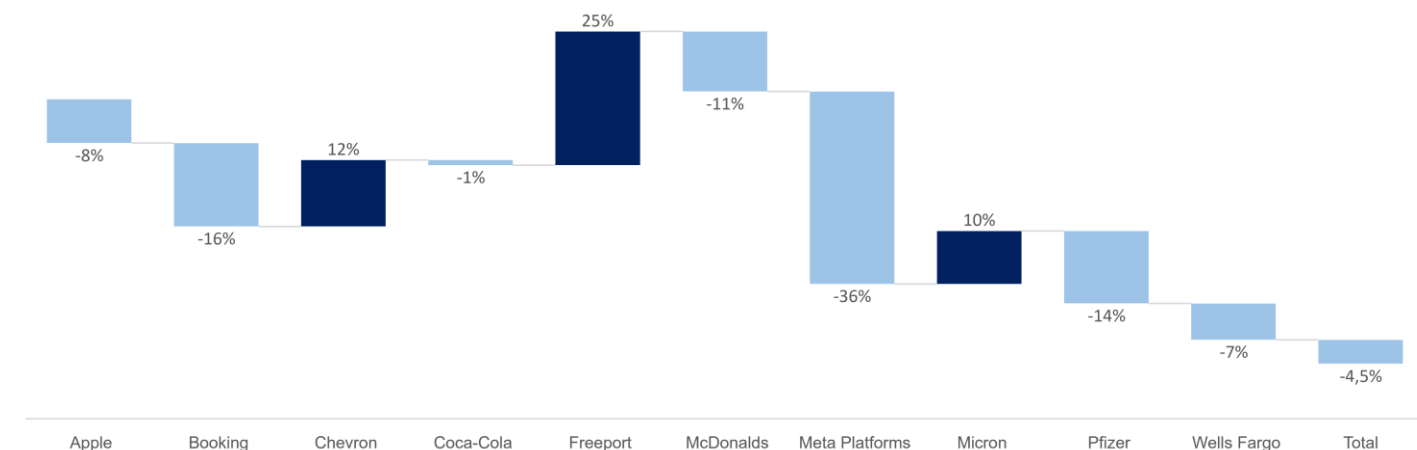
*rentabilidade acumulada até o dia 02 de março

Fontes: Bloomberg e BTG Pactual

Desempenho acumulado

No acumulado desde o seu lançamento, a carteira recomendada de BDRs teve um retorno de -3,2%, até o dia 02 de março, comparado com um desempenho de -2,7% do BDRX e uma queda de 10,3% do Ibovespa. O beta da carteira, medido em relação ao principal ETF do S&P 500 no Brasil, o IVVB11, está em 0,78 quando medido desde o início da carteira, no dia 14 de julho de 2021.

¹ O desempenho no mês inclui o dia 02 de março

Gráfico 2: Composição do Desempenho da Carteira Recomendada de BDRs em fevereiro* de 2022

*rentabilidade de fevereiro inclui o dia 02 de março

Fontes: Bloomberg e BTG Pactual

Cenário Macroeconômico

O conflito Rússia x Ucrânia

A insurgência do conflito entre Rússia e Ucrânia promoveu uma “reprecificação” generalizada dos ativos globais, liderada por uma forte valorização do petróleo e revertendo boa parcela do movimento de juros verificado desde o início do ano: i) o mercado prevê agora menos altas nos juros na curva americana; ii) aumentou a inflação esperada; iii) e como consequência dos dois primeiros fatores, uma redução do juro real. Entendemos que no curto prazo o tema geopolítico deverá manter a incerteza em um nível acima do usual, limitando o movimento dos juros, fortalecendo o dólar e as commodities.

EUA seguem forte, Europa com grandes desafios

Por outro lado, os fundamentos da economia norte-americana seguem positivos, com surpresas positivas nos dados de atividade no mês de janeiro e fevereiro, bem como um mercado de trabalho robusto. Nesse sentido, reconhecemos que os impactos do conflito existem, ainda que por canais de transmissão indiretos, mas que são limitados e não reverteram o bom momento econômico nos EUA. Esperamos uma alta do PIB próxima a 3,8%, acompanhada de uma inflação superior a 3% e a necessidade de um ciclo de juros mais intenso que o usual, iniciando agora em março com 25bps e avançando na discussão do ajuste do balanço do Fed.

Por sua vez, a Europa deve sofrer impactos em sua economia de forma mais direta, por ter exposições no setor financeiro e em bens primários muito maiores à Rússia e Ucrânia. Tal fato continuará pressionando a inflação, mas aumentando ainda mais a cautela por parte do Banco Central Europeu em seus próximos passos de política monetária, seguindo mais *dovish* que o FED nos EUA. Ainda acreditamos que o Euro continuará mais fraco no curto prazo e que o crescimento econômico no continente será mais moderado no ano (atualmente em 4%, mas com viés baixista).

Por fim, a China continua mostrando uma recuperação modesta no curto prazo, mas ensaiando uma aceleração mais positiva no segundo trimestre, já sob os efeitos de uma política monetária e fiscal mais frouxa. O país deverá aumentar sua contribuição para o crescimento global, o que é importante para contrabalancear a incerteza geopolítica, além de ajudar a sustentar um ambiente mais positivo para a cesta de emergentes ao longo do semestre. Esperamos ao menos mais uma rodada de cortes de juros e das taxas do compulsório nos próximos meses e mais apoio da política fiscal regional, ainda que seja necessário monitorar o fluxo específico para o setor de construção.

Alterações na Carteira

Saem a Meta Platforms...

No dia 02 de fevereiro, a Meta Platforms (antigo Facebook) anunciou os resultados do 4o trimestre de 2021, bastante fracos e abaixo do esperado pelo mercado. A companhia ainda deu um *guidance* de receita líquida para o 1o trimestre abaixo do esperado pelo consenso, e o BDR teve uma performance bastante negativa nos dias seguintes ao anúncio.

A receita líquida foi de US\$33,7 bilhões (vs. US\$33,4 bilhões esperados), o lucro por ação somou US\$3,67 (contra US\$3,84 no consenso), e a companhia registrou pela primeira vez em muitos anos uma queda na quantidade de usuários ativos por dia (1,93 bilhão de usuários vs. 1,95 bilhão esperado).

A companhia também forneceu *guidance* para o 1T2022, indicando um faturamento líquido entre US\$27 bilhões e US\$29 bilhões, comparado com uma projeção de US\$30,1 bilhão do consenso. A diretoria disse que está enfrentando diversos desafios neste início de ano, e citou a inflação, interrupções na cadeia de suprimentos afetando o orçamento de mídia dos anunciantes, usuários migrando para serviços que monetizam a “valores menores” (mais vídeos no Reels do Instagram do que no feed e nos stories) além do impacto negativo das alterações no IOS da Apple, que ampliaram a privacidade dos usuários.

Os fracos resultados, a desaceleração no crescimento e o *guidance* ruim para o próximo trimestre nos levou a revisar a tese de investimento na companhia. Não identificamos catalisadores de curto-prazo para o BDR, embora reconhecemos que os *valuations* – múltiplo P/L 2022E de 15x – não parece esticado. Preferimos abrir espaço na carteira para uma companhia que vive melhor *earnings momentum*.

...a Booking Holdings...

A Booking Holdings anunciou resultados trimestrais no dia 23 de fevereiro, que embora vieram acima das expectativas do consenso de mercado, sinalizaram possíveis contratempos à frente, relacionados a novas ondas de contaminação da pandemia. Mais importante, acreditamos que o conflito entre Rússia e Ucrânia, embora não sejam mercados importantes para a companhia, afetarão as perspectivas para o turismo na Europa no curto-prazo (o continente responde por mais de 40% das reservas da Booking, segundo estimativas).

No *conference call* de resultados, o CFO afirmou que a Rússia e a Ucrânia respondem por “um percentual de um dígito baixo” na receita da companhia. No entanto, o cenário para a companhia, antes bastante benigno com o arrefecimento das interações e mortes causada pela variante Omicron, mudou rapidamente com a invasão da Ucrânia pelo exército russo no final do mês. Dessa forma, não estamos confortáveis com o risco do investimento no BDR pelo momento.

Nos resultados do 4o trimestre, a receita líquida mais do que dobrou em relação ao mesmo período do ano anterior, indo de US\$1,2 bilhão para US\$3,0 bilhões – o consenso esperava US\$2,85 bilhões (dados compilados pela Factset). O lucro operacional foi de US\$848 milhões, vs. prejuízo operacional de US\$153 milhões no 4T2020. O lucro por ação foi de US\$14,9 (vs. US\$13,30 no consenso) e comparado com um prejuízo de US\$4,02 no ano passado. No ano, o FCF somou US\$2,5 bilhões, uma margem de 23% da receita líquida.

As reservas para viagens futuras somaram US\$19,0 bilhões (estritamente em linha com o consenso de mercado), 160% acima do 4T de 2020, mas abaixo dos dois últimos trimestres (US\$22 bilhões no 2o tri e US\$23,7 bilhões no 3T2021). Um dos dados operacionais, no entanto, veio abaixo das projeções do consenso: o número de diárias de hospedagem reservadas, de 151 milhões, vs. 165,9 milhões esperados.

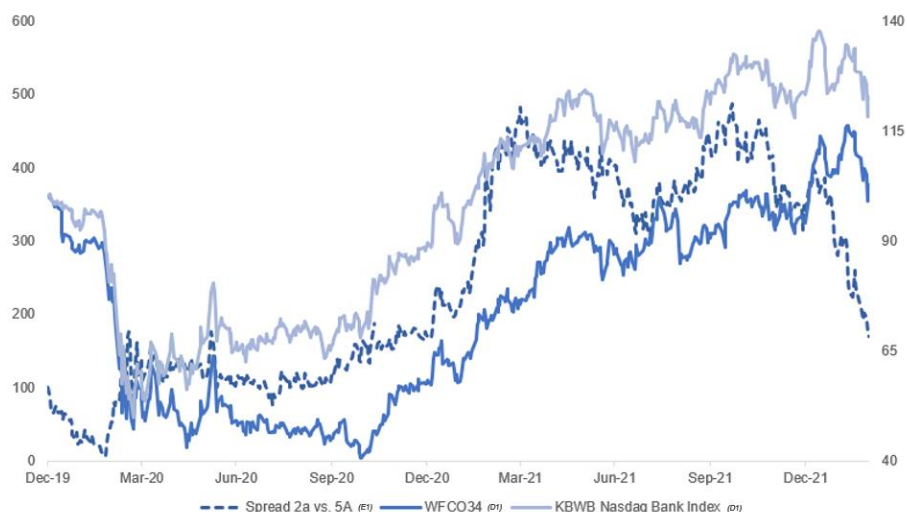
...a Freeport-McMoRan...

Optamos por retirar o BDR da Freeport neste mês em face de algumas dúvidas de como o preço do cobre irá se comportar daqui em diante devido aos eventos geopolíticos recentes. Além disso, os anos de 2022 e 2023 deverão observar significativos aumentos na produção de cobre, potencialmente afetando o balanço de oferta e demanda.

...e o banco Wells Fargo;

Optamos por retirar o Wells Fargo da carteira dado o comportamento da curva de juros americana, que apresentou uma diminuição dos spreads entre os vértices de curto e longo prazo. Como comentamos na sessão macroeconômica, esperamos uma economia americana com forte crescimento, e fortes aumentos de juros nas taxas de curto prazo, o que por sua vez influencia na curvatura da curva, diminuindo assim os spreads entre os vértices. O Wells Fargo possui uma alta correlação com os spreads do vértice de 2 anos vs. o vértice de 5 anos, assim como o KBW Nasdaq Bank Index (Gráfico3), justificando assim a forte volatilidade do papel no mês atual (variação de ~15% entre máxima e mínima do mês).

Gráfico 3: Performance do spread dos vértices 2a vs. 5ª, e WFCO34 e KBW Nasdaq Index (Em base 100)



Fontes: Bloomberg e BTG Pactual

Devido a sua gestão de ativos e passivos (ALM) o Wells Fargo optou por uma estratégia com baixa exposição negativa ao aumento das taxas de juros no terceiro trimestre do ano passado, algo que foi recompensado agora, pois o WFCO foi o único banco entre os maiores seis bancos americanos (big six) a gerar alfa (0,2%) em relação ao índice do seu setor (o KBW Nasdaq). O WFCO ainda possui uma limitação de ativos em US\$ 2T, e devido aos avanços reconhecidos pelos reguladores, vemos essa limitação próxima do fim, o que pode ser um gatilho positivo para o papel. Assim, apesar dos bons fundamentos da companhia, o cenário macro de curto prazo desafiador nos fez optar pela retirada do BDR da carteira no mês atual.

Tabela 1: Carteira Recomendada de BDRs para março de 2022

BDR	Código	Peso	Setor	Código lastro	Preço	P/L 2022*
Apple	AAPL34	10%	Tecnologia	AAPL	85	27x
Chevron	CHVX34	10%	Óleo e Gás	CVX	78	14x
Coca-Cola	COCA34	10%	Bebidas	KO	53	25x
Kinder Morgan	KMIC34	10%	Óleo e Gás	KMI	92	17x
McDonald's	MCDC34	10%	Restaurantes	MCD	61	24x
Micron Technology	MUTC34	10%	Hardware	MU	475	10x
Microsoft	MSFT34	10%	Software	MSFT	64	32x
Pfizer	PFIZ34	10%	Saude	PFE	60	7x
Rio Tinto	RIOT34	10%	Mineração	RIO	425	9x
VISA	VISA34	10%	Financeiro	V	53	29x

* consenso de mercado, Bloomberg

Fontes: BTG Pactual e Bloomberg

...para darem lugar à VISA...

A grande novidade deste mês é a entrada da VISA, com 10% de participação na carteira. A companhia norte-americana é uma gigante no setor de serviços financeiros, sediada em Foster City, Califórnia, Estados Unidos. Por meio de cartões de crédito, débito e pré-pagos da bandeira Visa, ela facilita transferências financeiras e é a segunda maior processadora de transações eletrônicas do mundo, conectando consumidores, instituições financeiras, negócios e governos em mais de 200 territórios.

Com mais de 3,7 bilhões de cartões (crédito, débito e pré-pago) emitidos com a bandeira da Visa, e um volume total de transacionado de US\$13,0 trilhões por ano, e TPV (volume total de pagamentos) de US\$10,4 trilhões no ano fiscal de 2021, a companhia opera a segunda maior rede e pagamentos eletrônicos do mundo. O IPO em março de 2008 foi o 2º maior da história americana, com captação líquida de US\$17,8 bilhões.

A tendência de expansão na utilização dos meios de pagamentos eletrônicos continua, o que favorece o uso de cartões em detrimento do uso do dinheiro, beneficiando a Visa inclusive com a pandemia acelerando esta tendência de adoção de novos meios de pagamento em relação ao uso do dinheiro físico. A companhia tem aproximadamente 50% de *market-share* no mercado global de meios de pagamento eletrônicos, excluindo a China, e é bastante lucrativa: margem EBITDA de 70% e ROE de 41,5%, de acordo com a média das projeções do consenso de mercado.

O balanço patrimonial da Visa é bastante saudável, com uma dívida líquida de US\$4,1 bilhões em dezembro de 2021, equivalente à apenas 0,2x o lucro operacional (EBITDA). A companhia, além de distribuir dividendos, realiza recompras de ações, e retornou US\$11,5 bilhões em 2021 (um *yield* de 2,5% aproximadamente). No final do ano passado, a o conselho de administração autorizou um novo programa de recompras, no valor de US\$12 bilhões.

A companhia tem uma série de oportunidades de crescimento, a principal delas a exploração de novos fluxos financeiros, que a Visa começou a abordar (a “rede de redes”). Segundo um estudo da McKinsey, realizado em 2018, o volume de fluxos financeiros pode chegar a US\$185 trilhões por ano em movimentações de cartões e não-cartões para consumidores, empresas e governos em todo o mundo, facilitando pagamentos nos segmentos P2P (pessoa para pessoa), B2C, B2B, etc.

Para aproveitar as oportunidades desse mercado endereçável a Visa desenvolveu o Visa Direct, uma plataforma de pagamentos em tempo real, que permite, por meio de um adquirente, que sejam creditados/debitados fundos diretamente no cartão de débito/pré-pago ou nas contas. Com o Visa Direct, as empresas e consumidores enviam dinheiro diretamente para uma conta bancária ou cartão, nacional ou internacional, seja P2P, P2B, ou outros. No ano fiscal de 2021, a Visa registrou 5,2 bilhões de transações pelo Visa Direct (3,2% das transações totais), um crescimento de 50% sobre 2020.

Tabelas 2 e 3: O BDR da VISA

BDR	VISA	US\$ milhões	2020	2021	2022E*
Código	VISA34	Receita líquida	21.846	24.053	28.780
País de origem	EUA	EBITDA	14.962	16.843	20.137
Setor	Financeiro	% margem	68%	70%	70%
Valor de mercado*	451.256	Lucro líquido	10.866	12.645	15.298
Paridade	20 pra 1	ROE	36%	33%	41%
Lastro	ações da companhia na NYSE	P/L	36x	36x	29x
		EV/EBITDA	31x	27x	23x

* milhões de dólares

*consenso de mercado pela Bloomberg

Fontes: BTG Pactual e Bloomberg

Acompanhamos o bloqueio de várias instituições financeiras russas de sua rede, e entendemos que o impacto deve ser baixo na performance do papel, dado a pouca relevância do volume total de pagamentos da Rússia, em relação ao volume total de pagamentos da companhia.

...a Kinder Morgan...

Adicionamos neste mês o BDR da Kinder Morgan, uma das maiores transportadoras de óleo, gás e derivados dos EUA, com 10% de peso. Ela é a maior empresa de infraestrutura de energia no S&P500, transportando 40% do gás natural produzido nos EUA, e uma das maiores pagadoras de dividendo dentre os BDRs que analisamos.

Sediada em Houton, Texas, a Kinder opera e controla 83 mil milhas de tubulações, 143 terminais portuários e 16 navios de cabotagem. A companhia se iniciou quando executivos de *private equity* adquiriram, em 1997, uma pequena “*limited partnership*” de energia listada em bolsa, e cresceu via aquisições e projetos *greenfield*.

Cerca de 65% do “lucro bruto caixa”, um conceito bastante utilizado no segmento, vem do transporte de gás natural e 14% do transporte de produtos petroquímicos. Nos últimos cinco anos, a Kinder distribuiu US\$11 bilhões em dividendos (30% do valor de mercado, equivalente a 6% ao ano de *dividend yield*) e investiu US\$15 bilhões em aquisições e projetos.

A companhia, com investimentos marginais de upgrade nas tubulações e navios, tem a capacidade de transportar diversos combustíveis de baixo carbono e renováveis, capturando a crescente demanda por formas de energia limpa nas próximas décadas. O CAGR na receita líquida e no lucro líquido nos últimos 5 anos foi de 5% e 19%, respectivamente, e o dividendo por ação cresceu 116% no período. O ano de 2021 teve um efeito importante e não recorrente nos resultados: a tempestade de inverno Uri, que atingiu o Texas por uma semana em fevereiro de 2021, resultou em US\$1 bilhão de EBITDA a mais, pois a companhia rapidamente reduziu estoques de GNL armazenado e despachou gás natural de outras regiões para atender a região.

Na nossa análise, identificamos que a Kinder tem excelentes práticas de governança corporativa. A diretoria executiva possui 13% das ações, o CEO não recebe salário e há um programa de recompras de ações aberto de US\$2 bilhões, equivalente a 5% do valor de mercado em bolsa. Recentemente, o consenso de mercado elevou suas estimativas de dividendo por ação para 2022 em 8%, devendo somar US\$1,20 por ação, o que implica num *dividend yield* de 7,1% (entre os 10 maiores *dividend yields* do S&P500).

A companhia tem um perfil defensivo, com poucas oportunidades de crescimento, e por isso retorna tanto caixa aos acionistas. Aproximadamente 63% do fluxo de caixa vem de contratos *take-or-pay*, com receita assegurada independente do cliente possuir a carga disponível, e 25% dele é “*fee-based*” (independe do preço do barril do petróleo e seus derivados).

Pressões causados por protestos ambientalistas, aumentos de custos e questões regulatórias têm atrasado, e até impedido, a entrada em novos projetos de gasodutos. A companhia inclusive vendeu o projeto Trans Mountain, no Canadá, em 2018, e o se desfez da unidade Kinder Morgan Canada em 2019. Recentemente o governo canadense anunciou que o gasoduto demandará 21 bilhões de dólares canadenses, um aumento de 70% na estimativa de capex inicial, evidenciando que a diretoria tomou a decisão correta.

Tabelas 4 e 5: O BDR da Kinder Morgan

BDR	Kinder Morgan	US\$ milhões	2020	2021	2022E*
Código	KMIC34	Receita líquida	11.700	15.699	14.519
Pais de origem	EUA	EBITDA	3.733	7.901	7.190
Setor	Óleo e Gás	% margem	32%	50%	50%
Valor de mercado*	41.132	Lucro líquido	119	2.961	2.492
Paridade	1 pra 1	ROE	0%	6%	9%
Lastro	ações da companhia na NYSE	P/L	14x	14x	17x
		EV/EBITDA	11x	9x	10x

* milhões de dólares

*consenso de mercado pela Bloomberg

...a mineradora Rio Tinto e...

O BDR da Rio Tinto, RIOT34, entra no lugar da Freeport, mantendo assim a exposição da carteira ao segmento de commodities metálicas. A Rio Tinto é uma empresa de mineração dividida em quatro unidades de negócios com base em seus principais produtos: Minério de Ferro, Alumínio, Cobre e Diamantes e Energia e Minerais. Este último inclui os de urânio, boratos e matéria-prima de dióxido de titânio, juntamente com a Iron Ore Company of Canada e o projeto de minério de ferro Simandou. O grupo de produtos Cobre & Diamantes também produz ouro, prata, molibdênio e outros subprodutos. As vendas de minério de ferro representam cerca de 60% do total, o alumínio quase 20%, minerais industriais, cobre e diamantes menos de 5%. A Rio Tinto opera globalmente e o principal mercado consumidor é a China.

O recente rali do minério de ferro, que subiu mais de 70% em relação às mínimas, pegou o mercado desprevenido, já que os dados macroeconômicos chineses continuam mostrando atividade pressionada. O setor de construção civil continua bastante afetado, com os estoques de minério de ferro nos portos chineses começando. Acreditamos que o mercado adotou uma “abordagem na margem” – ou seja, apostando no crescimento sequencial da produção de aço, e que a oferta transoceânica permanecerá bastante restrita no 1º semestre do ano. E isso foi exatamente o que ocorreu no 1º semestre do ano passado, quando as mineradoras de minério de ferro se recuperaram na esteira de uma dinâmica de preços saudável e revisões de lucros para cima. Enxergamos que agora é um bom momento para aumentar as posições nas mineradoras de minério de ferro.

O mercado acredita numa recuperação substancial da produção de aço bruto na China neste 1º semestre em relação ao 2º semestre de 2021. Em dezembro, a produção já se recuperou para 86 milhões de toneladas, após apenas 69Mt em novembro, e nossa expectativa para o 2T2022 é que os números ultrapassem o patamar de 90Mt/mês – uma melhora de 31% em relação às mínimas. Em outra frente, uma abordagem mais lenta e escalonada do governo chinês em relação às ações antipoluição pode beneficiar a demanda e a tendência de alta nos preços de minério de ferro, em nossa opinião.

Por fim, reforçamos nossa visão amplamente debatida em pesquisas recentes: (1) o PBOC é o único banco central do mundo em flexibilização, sem problemas de inflação ao consumidor e; (2) as empresas de commodities estão entre as histórias de múltiplos mais baixos do mercado – uma configuração interessante. Também vale comentar que esperamos mais rodadas de estímulos para economia chinesa.

Tabelas 6 e 7: O BDR da Rio Tinto

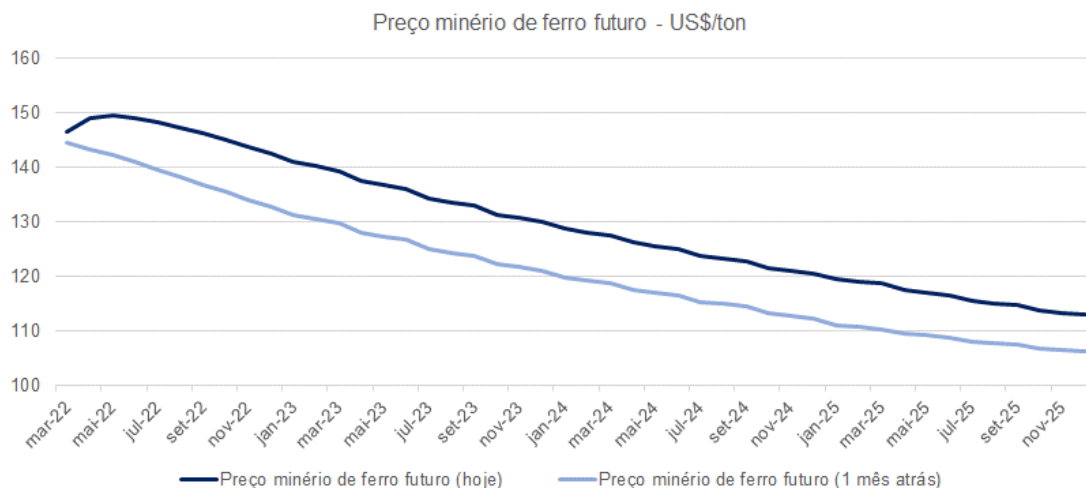
BDR	Rio Tinto	US\$ milhões	2020	2021	2022E*
Código	RIOT34	Receita líquida	44.611	61.794	52.428
Pais de origem	Reino Unido	EBITDA	21.108	37.672	29.094
Setor	Mineração	% margem	47%	61%	55%
Valor de mercado*	137.664	Lucro líquido	9.769	21.584	15.115
Paridade	1 pra 1	ROE	22%	42%	28%
Lastro	ADRs da companhia na NYSE	P/L	11,3x	6,2x	8,7x
		EV/EBITDA	6,3x	3,8x	4,9x

* milhões de dólares

* consenso de mercado pela Bloomberg

Fontes: BTG Pactual e Bloomberg

Acreditamos que o movimento favorável para os preços do minério de ferro ainda não foi totalmente precificado nas ações das mineradoras e, conseqüentemente, na Rio Tinto. Atualmente, a companhia ainda negocia com desconto de 14% vs a média histórica do múltiplo EV/EBITDA (5,3x EBITDA *forward*). Se o *valuation* convergir para a média histórica, enxergamos um retorno potencial de aproximadamente 14% nos próximos 12 meses. O consenso de mercado espera um *free cash flow yield* próximo a 10% para 2022E e um *dividend yield* de 8,4%, uma combinação de valor bastante atrativa considerando o melhor momento que esperamos à frente.

Gráfico 4: Curva de preços futuros do minério de ferro (US\$ por ton)


Fontes: Bloomberg e BTG Pactual

...a Microsoft.

Adicionamos também neste mês a Microsoft, cujo BDR é o 2º mais importante no índice BDRX, com quase 7% de peso. A Microsoft é bastante lucrativa, tem posição de caixa líquido, crescimento sustentável, excelente management, está investindo no metaverso e fazendo aquisições. Com a entrada da Microsoft, estamos aumentando a aderência ao BDRX e mantendo mais peso no setor de tecnologia, que responde por 33,5% do índice.

Os últimos resultados divulgados foram bastante fortes: a receita líquida foi de US\$51,7 bilhões (consenso foi de US\$50,9 bi), crescendo 20% a.a., e o lucro líquido por ação foi de US\$2,48, crescendo 22% a.a. O guidance de receita líquida fornecido pela companhia para o trimestre atual, que será divulgado dia 27 de abril, animou os mercados, mostrando que o segmento de cloud computing continua sólido. A mudança de estratégia na década passada para buscar crescimento, com foco em cloud computing e IA geraram está dando resultado: entre 2018 e 2022E, o lucro líquido terá mais do que quadruplicado.

Nos anos fiscais de 2020 e 2021, a Microsoft gastou US\$43 bilhões recomprando suas ações no mercado, e distribuiu US\$32 bilhões em dividendos. O FCFE foi de US\$45 bilhões em 2021, quase 27% da receita e 11% acima de 2020. O balanço referente a 31 de dezembro de 2021 possuía uma posição de caixa líquido de US\$72 bilhões.

Tabelas 8 e 9: O BDR da Microsoft

BDR	Microsoft	US\$ milhões	2020	2021	2022E*
Código	MSFT34	Receita líquida	143.015	168.088	198.873
País de origem	EUA	EBITDA	67.798	83.729	99.000
Setor	Software	% margem	47%	50%	50%
Valor de mercado*	2.250.484	Lucro líquido	44.281	61.271	71.266
Paridade	24 pra 1	ROE	40%	47%	43%
Lastro	ações da companhia na Nasdaq	P/L	35x	39x	32x
		EV/EBITDA	34x	27x	22x

* milhões de dólares **consenso Bloomberg

*consenso de mercado pela Bloomberg

* ano fiscal de 2022 terminará em 30 de Junho de 2022

Fontes: BTG Pactual e Bloomberg

A compra da Activision Blizzard – um deal de US\$69 bilhões – é um deal pequeno para a Microsoft, mas muito importante do ponto de vista estratégico: acirra a competição em games com a Sony e a Tencent e amplia o portfólio de serviços dentro do metaverso, que utiliza bastante realidade virtual e imagens 3D, as bases dos games online atualmente.

Eventos recentes

Coca-Cola (COCA34):

No dia 10 de fevereiro, a Coca-Cola anunciou os resultados do 4º trimestre, que foram sólidos e acima do consenso. A receita líquida somou US\$9,5 bilhões, crescendo 10% a.a. (devido unicamente a um melhor mix de vendas e aumentos de preço), e acima dos US\$9,0 bilhões estimados pelo consenso de mercado. O lucro líquido por ação, ajustado por itens não recorrentes, foi de US\$0,45, vs. US\$0,41 esperados.

A companhia indicou que 2022 deverá ser impactado por efeitos adversos da inflação, pressionando custos. A Pepsico também alertou sobre o impacto da inflação nos custos de embalagens e transporte, nos resultados divulgados hoje mais cedo.

Para 2022, a companhia não forneceu um *guidance* animador. A Coca-Cola espera crescimento orgânico na receita líquida entre 7 e 8%, um impacto negativo de 2 a 3% da taxa de câmbio, e 3% de impacto positivo de aquisições. O lucro líquido por ação em 2022 deverá crescer entre 5% a 6% sobre o lucro líquido de 2021, no entanto abaixo do crescimento de 6,1% projetado pelo consenso. A companhia também forneceu *guidance* para a geração de caixa, e espera um *free cash flow* inferior ao ano de 2021.

Pfizer (PFIZ34):

A Pfizer divulgou resultados do 4º trimestre no dia 08 de fevereiro, e foram bastante impulsionados pela comercialização da vacina contra o covid-19. A receita consolidada aumentou 105% a.a. (para US\$23,8 bilhões), mas se excluirmos as receitas geradas pela vacina e pelo antiviral Paxlovid, que previne hospitalizações, a receita teria caído 2%, afetada por menos dias úteis quando comparado com o 4º tri de 2020. O lucro líquido por ação quase triplicou, para US\$1,08. No ano de 2021, a receita cresceu 95% sobre 2020, se excluirmos as receitas da vacina o crescimento foi de 6%.

Entretanto, o *guidance* fornecido para o ano de 2022 está abaixo do consenso de mercado, e explica boa parte da má performance do BDR no mês passado. A Pfizer atualizou o *guidance* de faturamento com a vacina do covid-19 para o ano, esperando agora uma receita de US\$32 bilhões (vs. US\$29 bilhões anteriormente, mas abaixo do consenso, US\$33,8 bilhões). A estimativa é produzir até 4 bilhões de doses da vacina neste ano, vs. 3 bilhões em 2021. Além disso, a companhia indicou que deverá ter uma receita adicional de US\$22 bilhões com a venda do medicamento antiviral de tratamento do covid-19, o Paxlovid. O consenso, no entanto, esperava um pouco mais, US\$22,9 bilhões, segundo dados coletados pela Refinitiv.

Para o ano de 2022, a diretoria espera uma receita total entre US\$98 e US\$102 bilhões (alta de 23% sobre o faturamento de 2021, mas abaixo do consenso, de US\$105,5 bilhões). O lucro líquido por ação deverá ficar entre US\$6,35 e US\$6,55, crescendo 46% a.a. mas abaixo do consenso, US\$6,66. Dentro do *guidance*, a Pfizer espera um impacto negativo de US\$1,1 bilhão na receita decorrente de taxas de câmbio desfavoráveis em relação ao dólar, reduzindo assim em 1% o lucro líquido esperado, e um impacto negativo de US\$0,10 no lucro por ação resultante do aumento na quantidade de ações em circulação, refletindo pagamento em ações e *stock options* para executivos. A companhia não recomrou ações no ano de 2021 e espera não recomprar ao longo de 2022.

Glossário: P/L = Relação entre preço e lucro por ação; teoricamente, é o tempo que leva para o investidor recuperar o capital investido considerando o lucro deste ano (uma indicação de quão barata uma ação pode estar). EV/Ebitda = Relação entre o valor da empresa (considerando dívida líquida) e o lucro antes dos juros, impostos, depreciação e amortização (Ebitda, na sigla em inglês); também ajuda a avaliar o quanto a empresa está descontada com base em seu lucro operacional antes da depreciação. Em tese, quanto menores estes números, mais barata estaria uma ação (devem ser observadas também outras métricas). ROE = Retorno sobre o patrimônio líquido contábil, ou razão entre o lucro líquido e o patrimônio. Mede quanto em percentual o capital próprio dos acionistas, medido a valores contábeis, rendeu em determinado ano. O indicador é mais utilizado para medir a rentabilidade de negócios como bancos e indústrias com poucos ativos tangíveis, imobilizados.

Informações Importantes

Para informações complementares e detalhadas, entre em contato com o seu assessor ou com a Equipe de Renda Variável do Banco BTG Pactual Digital.

- Preços das ações refletem preços de fechamento no mercado à vista.
- Rentabilidades passadas não oferecem garantia de resultados futuros.
- Os retornos indicados como performance são baseados em valorização do capital incluindo dividendos e excluindo custos de transação da B3, da Corretora, comissionamentos, juros cobrados sobre limites de crédito, margens etc. Ajustar o desempenho da carteira aos custos resultará em redução dos retornos totais demonstrados.

Disclaimer Global

O conteúdo dos relatórios não pode ser reproduzido, publicado, copiado, divulgado, distribuído, resumido, extraído ou de outra forma referenciado, no todo ou em parte, sem o consentimento prévio e expresso do BTG Pactual digital. Nossas análises são baseadas em informações obtidas de fontes públicas que consideramos confiáveis na data de publicação, entre outras fontes. Na medida em que as opiniões nascem de julgamentos e estimativas, elas estão naturalmente sujeitas a mudanças. O conteúdo dos relatórios é gerado consoante as condições econômicas, de mercado, entre outras, disponíveis na data de sua publicação, de modo que as conclusões apresentadas estão sujeitas a variações em virtude de uma gama de fatores sobre os quais o BTG Pactual digital não tem qualquer controle. Cada relatório somente é válido na sua respectiva data, sendo que eventos futuros podem prejudicar suas conclusões. Rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura. O BTG Pactual digital não assume nenhuma responsabilidade em atualizar, revisar, retificar ou anular tais relatórios em virtude de qualquer acontecimento futuro.

Nossos relatórios possuem caráter informativo e não representam oferta de negociação de valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros em qualquer jurisdição. As análises, informações e estratégias de investimento têm como único propósito fomentar o debate entre os analistas do BTG Pactual digital e seus clientes. O BTG Pactual digital ressalta que os relatórios não incluem aconselhamentos de qualquer natureza, como legal ou contábil. O conteúdo dos relatórios não é e nem deve ser considerado como promessa ou garantia com relação ao passado ou ao futuro, nem como recomendação para qualquer fim. Cada cliente deve, portanto, desenvolver suas próprias análises e estratégias.

As informações disponibilizadas no conteúdo dos relatórios não possuem relação com objetivos específicos de investimentos, situação financeira ou necessidade particular de qualquer destinatário específico, não devendo servir como única fonte de informações no processo decisório do investidor que, antes de decidir, deverá realizar, preferencialmente com a ajuda de um profissional devidamente qualificado, uma avaliação minuciosa do produto e respectivos riscos diante de seus objetivos pessoais e à sua tolerância a risco. Portanto, nada nos relatórios constitui indicação de que a estratégia de investimento ou potenciais recomendações citadas são adequadas ao perfil do destinatário ou apropriadas às circunstâncias individuais do destinatário e tampouco constituem uma recomendação pessoal.

Os produtos e serviços mencionados nos relatórios podem não estar disponíveis em todas as jurisdições ou para determinadas categorias de investidores. Adicionalmente, a legislação e a regulamentação de proteção a investidores de determinadas jurisdições podem não se aplicar a produtos e serviços registrados em outras jurisdições, sujeitos à legislação e à regulamentação aplicável, além de previsões contratuais específicas.

O recebimento do conteúdo dos relatórios não faz com que você esteja automaticamente enquadrado em determinadas categorias de investimento necessárias para a aplicação em alguns produtos e serviços. A verificação do perfil de investimento de cada investidor deverá, portanto, sempre prevalecer na checagem dos produtos e serviços aptos a integrarem sua carteira de investimentos, sendo certo que nos reservamos o direito de eventualmente recusar determinadas operações que não sejam compatíveis com o seu perfil de investimento.

O Banco BTG Pactual S.A. mantém, ou tem a intenção de manter, relações comerciais com determinadas companhias cobertas nos relatórios. Por esta razão, os clientes devem estar cientes de eventuais conflitos de interesses que potencialmente possam afetar os objetivos dos relatórios. Os clientes devem considerar os relatórios apenas como mais um fator no eventual processo de tomada de decisão de seus investimentos.

O Banco BTG Pactual S.A. confia no uso de barreira de informação para controlar o fluxo de informação contida em uma ou mais áreas dentro do Banco BTG Pactual S.A., em outras áreas, unidades, grupos e filiais do Banco BTG Pactual S.A. A remuneração do analista responsável pelo relatório é determinada pela direção do departamento de pesquisa e pelos diretores seniores do BTG Pactual S.A. (excluindo os diretores do banco de investimento). A remuneração do analista não é baseada nas receitas do banco de investimento, entretanto a remuneração pode estar relacionada às receitas do Banco BTG Pactual S.A. como um todo, do qual o banco de investimento, vendas e trading (operações) fazem parte.

O BTG Pactual digital não se responsabiliza assim como não garante que os investidores irão obter lucros. O BTG Pactual digital tampouco irá dividir qualquer ganho de investimentos com os investidores, assim como não irá aceitar qualquer passivo causado por perdas. Investimentos envolvem riscos, e os investidores devem ter prudência ao tomar suas decisões de investimento. O BTG Pactual digital não tem obrigações fiduciárias com os destinatários dos relatórios e, ao divulgá-los, não apresenta capacidade fiduciária.

O BTG Pactual digital, suas empresas afiliadas, subsidiárias, seus funcionários, diretores e agentes não se responsabilizam e não aceitam nenhum passivo oriundo de perda ou prejuízo eventualmente provocado pelo uso de parte ou da integralidade do conteúdo dos relatórios.

Certificação dos analistas: *Cada analista da área de Análise & Research primariamente responsável pelo conteúdo deste relatório de investimentos, total ou em parte, certifica que: i) todos os pontos de vista expressos refletem suas opiniões e pontos de vista pessoais sobre as ações e seus emissores e tais recomendações foram elaboradas de maneira independente, inclusive em relação ao BTG Pactual S.A. e/ou suas afiliadas, conforme o caso; ii) nenhuma parte de sua remuneração foi, é ou será, direta ou indiretamente, relacionada a quaisquer recomendações ou opiniões e específicas aqui contidas ou relacionadas ao preço de qualquer valor mobiliário discutido neste relatório.*

Parte da remuneração do analista é proveniente dos lucros do Banco BTG Pactual S.A. como um todo e/ou de suas afiliadas e, conseqüentemente, das receitas oriundas de transações realizadas pelo Banco BTG Pactual S.A. e/ou suas afiliadas.

Quando aplicável, o analista responsável por este relatório e certificado de acordo com as normas brasileiras será identificado em negrito na primeira página deste relatório e seu nome será o primeiro na lista de assinaturas.

O Banco BTG Pactual S.A. atuou como coordenador-líder ou coordenador de uma oferta pública dos ativos de emissão de uma ou mais companhias citadas neste relatório nos últimos 12 meses. Também atua como formador de Mercado de ativo de emissão de uma ou mais companhias citadas neste relatório.

Para obter um conjunto completo de disclosures associadas às empresas discutidas neste relatório, incluindo informações sobre valuation e riscos, acesse www.btgpactual.com/research/Disclaimers/Overview.aspx