



Carteira Recomendada de Dividendos

Equity Research

Banco BTG Pactual S.A.

Maio 2022

Carlos Sequeira, CFA

New York – BTG Pactual US Capital LLC

Bruno Lima

São Paulo – Banco BTG Pactual

Luiz Temporini

São Paulo – Banco BTG Pactual

Luis Mollo

São Paulo – Banco BTG Pactual

Marcel Zambello

São Paulo – Banco BTG Pactual

Vitor de Melo

São Paulo – Banco BTG Pactual

Analise.acoes@btgpactual.com

Carteira Recomendada de Ações - Dividendos

Objetivo da Carteira

A carteira tem como objetivo encontrar as melhores empresas sob a ótica de distribuição de dividendos, ou seja, companhias que remuneram seus acionistas acima da média do mercado de forma recorrente. Dessa forma, realizamos uma análise focada em ativos de alta qualidade, com resiliência de entrega de resultado e geração de caixa. A seleção dos ativos é feita de forma complementar entre a equipe de análise de empresas e estratégia do BTG Pactual, com uma revisão trimestral da carteira.

Pontos Principais

Renda variável global está sob pressão

Após um forte início de ano, mas que posteriormente se converteu em uma performance mais fraca devido à forte correção global, as ações brasileiras caíram 10% em reais e 14% em dólares em abril – ainda representando um sólido desempenho acumulado de +16% em dólares, no ano. Embora o ciclo de aperto monetário nos EUA não ajude as ações dos mercados emergentes em geral, e as ações brasileiras em particular, continuamos achando que o país está relativamente bem posicionado no atual ambiente geopolítico desafiador.

Nosso portfólio Dividendos agora com periodicidade mensal

Nosso portfólio reformulado de Dividendos com 10 ativos agora terá periodicidade mensal. Recentemente, decidimos aumentar nossa Carteira de Dividendos para 10 ações, de 5. Acreditamos que, ao aumentar o número de ações, oferecemos aos nossos clientes um portfólio mais diversificado e abrangente.

3 mudanças no mês: saíram CPFL, Porto Seguro e BB Seguridade. Entram: Energisa, Vale e Banco do Brasil

Decidimos diminuir a exposição ao segmento financeiros de seguros, devido ao forte *rally* que as ações da BB Seguridade apresentaram neste início de ano (+23,5%), e a uma divulgação do resultado da Porto Seguro sem grande destaque. Também retiramos CPFL, visto que papel apresentou boa performance. Assim abrimos espaço para a entrada de Vale que deve continuar com sua forte geração de caixa, Banco do Brasil que além da forte geração de caixa e distribuição de proventos estimado para o ano (DY 22E de ~10%), entendemos que deverá apresentar o melhor conjunto de resultados entre os bancos incumbentes. Energisa também entrou considerando a expectativa positiva de resultados. Alupar, Bradesco, Itaú Unibanco, BrasilAgro, Engie, Telefônica e ISA CTEEP mantiveram seus lugares.

Tabela 1: Carteira Recomendada de Dividendos

Empresa	Ticker	Setor	Peso (%)	Valor de Mercado (R\$ mn)	EV/EBITDA		P/L		Dividend Yield (%)	
					2022E	2023E	2022E	2023E	2022E	2023E
Bradesco	BBDC4	Bancos	10%	175.251	-	-	6,3x	5,7x	7,9%	8,9%
Alupar	ALUP11	Serviços Básicos	10%	7.675	7,8x	7,6x	14,0x	11,1x	7,2%	9,0%
Energisa	ENGI11	Serviços Básicos	10%	20.444	4,5x	4,5x	11,4x	10,3x	4,4%	4,9%
ISA Cteep	TRPL4	Serviços Básicos	10%	18.801	19,8x	11,3x	9,0x	7,1x	8,5%	11,2%
BrasilAgro	AGRO3	Agronegócio	10%	3.372	4,1x	5,9x	5,5x	10,1x	6,3%	18,1%
Itaú Unibanco	ITUB4	Bancos	10%	214.654	-	-	7,7x	7,1x	5,9%	7,0%
Engie	EGIE3	Serviços Básicos	10%	34.187	8,8x	6,6x	15,8x	9,2x	8,2%	9,9%
Telefônica Brasil	VIVT3	Telecom	10%	89.196	5,1x	4,7x	11,9x	10,7x	5,5%	5,7%
Vale	VALE3	Metais & Mineração	10%	394.825	3,8x	3,8x	6,1x	6,0x	10,4%	10,4%
Banco do Brasil	BBAS3	Bancos	10%	94.791	-	-	4,1x	3,9x	11,5%	12,2%

Fonte: BTG Pactual e Econômica

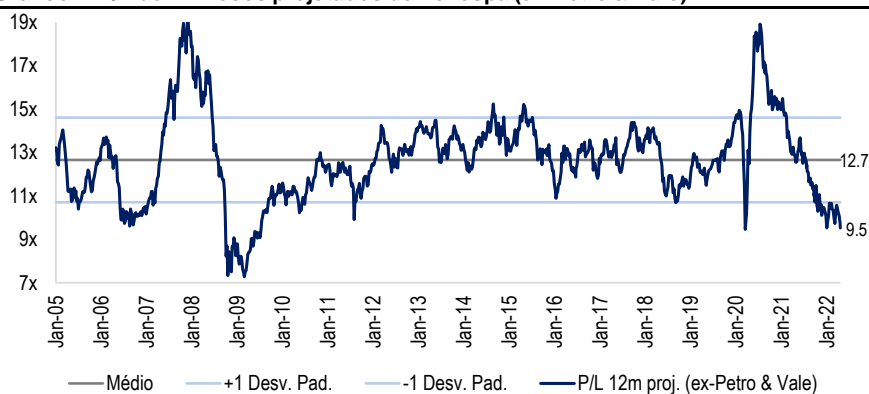
Renda variável global está sob pressão

Após um forte início de ano, mas que posteriormente se converteu em uma performance mais fraca devido à forte a correção global, as ações brasileiras caíram 10% em reais e 14% em dólares em abril – ainda representando um sólido desempenho acumulado de +16% em dólares, no ano.

Embora o ciclo de aperto monetário nos EUA não ajude as ações dos mercados emergentes em geral, e as ações brasileiras em particular, continuamos achando que o país está relativamente bem posicionado no atual ambiente geopolítico desafiador.

O Brasil está geograficamente e economicamente isolado do conflito Rússia-Ucrânia, é exportador de commodities, o real é barato, os valuations das ações são atrativos e as taxas de juros já aumentaram significativamente.

Após a correção em abril, as ações brasileiras (ex-Petrobras e Vale) estão sendo negociadas a 9,5x P/L de 12 meses projetados, mais de um desvio padrão abaixo da média histórica (Gráfico 1).

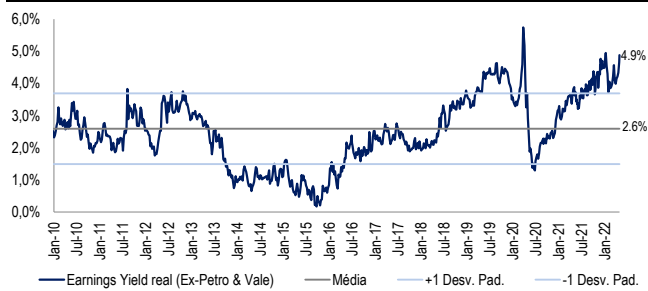
Gráfico 1: P/L de 12 meses projetados do Bovespa (ex-Petro & Vale)


Fonte: Bloomberg, BTG Pactual

Os valuations são atrativos apesar das taxas de juros reais de longo prazo estarem muito altas. O prêmio para manter ações, medido como o inverso do P/L menos as taxas de juros reais de 10 anos, é de 4,9%, mais de um desvio padrão acima da média histórica (Gráfico 2).

O prêmio é alto mesmo em um cenário de taxas de juros reais de longo prazo muito altas. As taxas de longo prazo voltaram à tendência de alta em abril e encerraram o mês em 5,62%, implicando em riscos políticos e fiscais significativos. Como

temos defendido desde o início do ano, vemos espaço para que as taxas reais de longo prazo caiam ainda este ano, principalmente se os principais candidatos presidenciais do Brasil se comprometerem com a disciplina fiscal na campanha.

Gráfico 2: Earnings Yield (L/P menos taxas de juros de 10 anos)


Fonte: Economática, estimativas BTG Pactual

Gráfico 3: Títulos governamentais de longo prazo (NTN-B 2035)


Fonte: Banco Central do Brasil, estimativas do BTG Pactual

Inflação alta, baixo crescimento e incerteza sobre a política fiscal de longo prazo pesa nos preços dos ativos

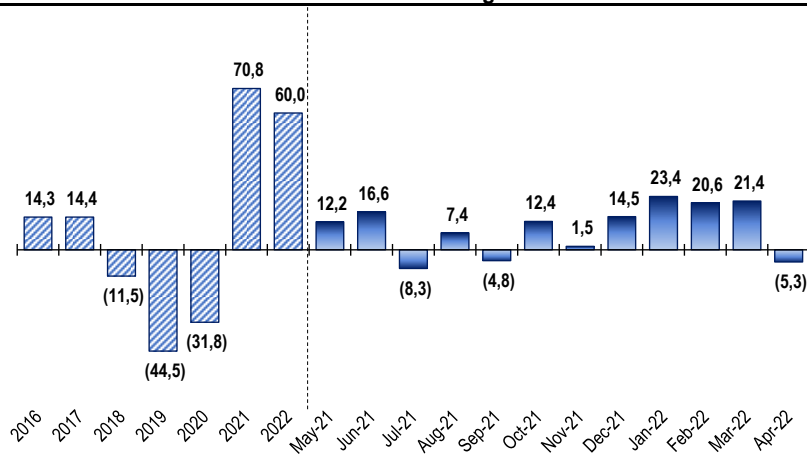
Por outro lado, inflação forte (potencialmente ainda pior em maio, elevando as expectativas de inflação para 2022/2023), juros altos (provavelmente ficando mais altos por mais tempo) e incertezas em torno da política fiscal do próximo governo vêm segurando os preços dos ativos brasileiros.

Talvez ainda mais importante, o potencial de crescimento estruturalmente baixo do Brasil limita o interesse dos investidores. Uma agenda de reformas mais agressiva, privatizações e leilões adicionais de infraestrutura podem ajudar a liberar parte desse valor.

Investidores estrangeiros: uma pausa para recuperar o fôlego

Depois de comprar agressivamente ações brasileiras nos primeiros três meses do ano – a uma média de R\$ 22 bilhões por mês – os investidores estrangeiros venderam pouco em abril (R\$ 5 bilhões).

Dito isso, a exposição dos investidores estrangeiros às ações brasileiras ainda é muito inferior aos níveis históricos. Os fundos G.E.M (*Global Emerging Markets*) e LatAm atualmente possuem 6,7% e 58,6% de seus respectivos ativos em ações brasileiras.

Gráfico 4: Fluxos de entrada de investidores estrangeiros


Fonte: B3, BTG Pactual

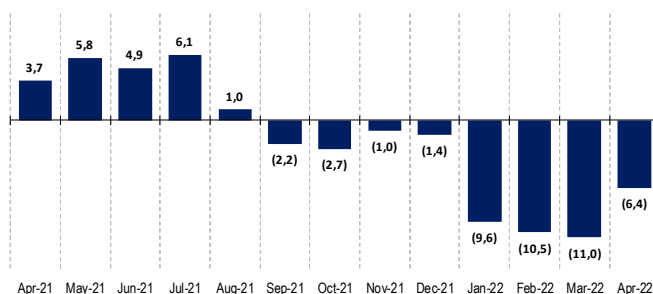
Os fundos de ações locais ainda registram resgates, mas menos

Como a taxa Selic continua subindo, os fundos de ações locais ainda enfrentam resgates. Nos primeiros 3 meses do ano, a média de resgates foi de R\$ 10,4 bilhões. No entanto, o ritmo desacelerou para R\$ 6,4 bilhões em abril.

Como resultado, a quantidade de dinheiro investido em ações por fundos multimercado locais está caindo. No final de março, 12,5% de todo o dinheiro investido em fundos multimercado no Brasil estava investido em ações, ante 15,7% em maio de 2021.

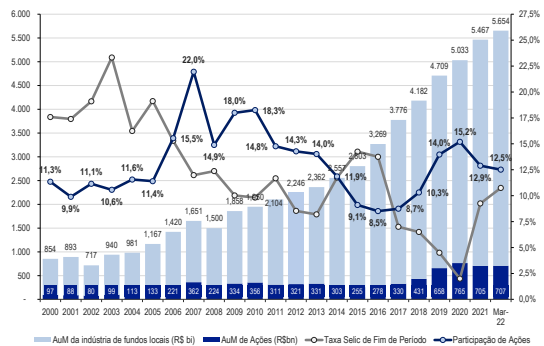
Esperamos que os resgates desacelerem ainda mais à medida que nos aproximamos do pico do atual ciclo de aperto monetário.

Gráfico 5: Fluxo de entrada líquido mensal dos fundos de ações



Fonte: Economática, estimativas do BTG Pactual

Gráfico 6: Alocação de fundos locais



Fonte: Banco Central do Brasil, estimativas do BTG Pactual

Carteira Recomendada de Ações – Dividendos:

Decidimos diminuir a exposição ao segmento financeiros de seguros, devido ao forte rally que as ações da BB Seguridade apresentaram neste início de ano (+23,5%), e a uma divulgação do resultado da Porto Seguro sem grande destaque. Também retiramos CPFL, visto que papel apresentou boa performance. Assim abrimos espaço para a entrada de Vale que deve continuar com sua forte geração de caixa, Banco do Brasil que além da forte geração de caixa e distribuição de proventos estimado para o ano (DY 22E de ~10%), entendemos que deverá apresentar o melhor conjunto de resultados entre os bancos incumbentes. Energisa também entrou considerando a expectativa positiva de resultados. Alupar, Bradesco, Itaú Unibanco, BrasilAgro, Engie, Telefônica e ISA CTEEP mantiveram seus lugares.

Tabela 2: Alterações na Carteira para Maio

Fevereiro				Maio			
Empresa	Setor	Ticker	Peso (%)	Empresa	Setor	Ticker	Peso (%)
Bradesco	Bancos	BBDC4	10%	Bradesco	Bancos	BBDC4	10%
Alupar	Serviços Básicos	ALUP11	10%	Alupar	Serviços Básicos	ALUP11	10%
CPFL	Serviços Básicos	CPFE3	10%	Energisa	Serviços Básicos	ENGI11	10%
ISA Cteep	Serviços Básicos	TRPL4	10%	ISA Cteep	Serviços Básicos	TRPL4	10%
BrasilAgro	Agronegócio	AGRO3	10%	BrasilAgro	Agronegócio	AGRO3	10%
Itaú Unibanco	Bancos	ITUB4	10%	Itaú Unibanco	Bancos	ITUB4	10%
Engie	Serviços Básicos	EGIE3	10%	Engie	Serviços Básicos	EGIE3	10%
Telefônica Brasil	Telecom	VIVT3	10%	Telefônica Brasil	Telecom	VIVT3	10%
Porto Seguro	Financeiro (ex-Bancos)	PSSA3	10%	Vale	Metais & Mineração	VALE3	10%
BB Seguridade	Financeiro (ex-Bancos)	BBSE3	10%	Banco do Brasil	Bancos	BBAS3	10%

Fonte: BTG Pactual

Tabela 3: Carteira Recomendada de Dividendos

Empresa	Ticker	Setor	Peso (%)	Valor de Mercado (R\$ mn)	EV/EBITDA		P/L		Dividend Yield (%)	
					2022E	2023E	2022E	2023E	2022E	2023E
Bradesco	BBDC4	Bancos	10%	175.251	-	-	6,3x	5,7x	7,9%	8,9%
Alupar	ALUP11	Serviços Básicos	10%	7.675	7,8x	7,6x	14,0x	11,1x	7,2%	9,0%
Energisa	ENGI11	Serviços Básicos	10%	20.444	4,5x	4,5x	11,4x	10,3x	4,4%	4,9%
ISA Cteep	TRPL4	Serviços Básicos	10%	18.801	19,8x	11,3x	9,0x	7,1x	8,5%	11,2%
BrasilAgro	AGRO3	Agronegócio	10%	3.372	4,1x	5,9x	5,5x	10,1x	6,3%	18,1%
Itaú Unibanco	ITUB4	Bancos	10%	214.654	-	-	7,7x	7,1x	5,9%	7,0%
Engie	EGIE3	Serviços Básicos	10%	34.187	8,8x	6,6x	15,8x	9,2x	8,2%	9,9%
Telefônica Brasil	VIVT3	Telecom	10%	89.196	5,1x	4,7x	11,9x	10,7x	5,5%	5,7%
Vale	VALE3	Metais & Mineração	10%	394.825	3,8x	3,8x	6,1x	6,0x	10,4%	10,4%
Banco do Brasil	BBAS3	Bancos	10%	94.791	-	-	4,1x	3,9x	11,5%	12,2%

Fonte: BTG Pactual e Econômica

Bradesco (BBDC4):

Vimos crescer o interesse por ações do setor financeiro, principalmente os grandes Bancos do nosso universo de cobertura, uma vez que muitos investidores esperam que o setor seja mais defensivo no atual cenário de inflação/juros mais elevados. No geral, vemos um cenário construtivo para o setor. Para a tese de investimento do Bradesco, apesar do Bradesco provavelmente apresentar um conjunto de resultados marginalmente mais fraco de resultados na próxima quinta-feira, acreditamos que o Valuation atual é muito pouco exigente. O Bradesco passou a ser negociado com grande desconto em relação a sua média histórica, tanto em relação ao P/L quanto P/VP. E os spreads entre Itaú e Bradesco estão no patamar mais alto em 5 anos. Assim vemos um ótimo ponto de entrada para o papel.

Alupar (ALUP11):

A Alupar vem desenvolvendo cada vez mais o seu operacional nos últimos resultados trimestrais e já possui um portfólio de transmissão com uma RAP de R\$ 2,89 bilhões e extensão de quase 8 mil km. Apesar da Alupar ser a mais alavancada entre as empresas quase puras de transmissão (3,4x Dívida líquida/Ebitda no 4T21), o aumento do endividamento é resultado do histórico da empresa de boa alocação de capital em projetos de transmissão geradores de valor. Para 2022 esperamos também investimentos em projetos de geração de energia eólica e solar, os quais devem entrar em operação ainda esse ano. Portanto, com a maioria desses projetos em operação, esperamos que a alavancagem caia para níveis muito mais confortáveis até o final de 2022, o que deve abrir espaço para melhores dividendos. Atualmente temos um dvd yield de 8,7% para 2022 e 9,1% em 2023 – com espaço para pagamentos mais elevados com a desalavancagem mencionada. Ela vem sendo negociada com uma TIR real de 9,8%, a maior entre os pares de transmissão. Para o 1T22 esperamos impactos positivos provenientes da energização das linhas de transmissão ESTE e TSM.

ISA CTEEP (TRPL4):

A Isa CTEEP é a maior empresa privada de transmissão do setor elétrico brasileiro e é responsável por aproximadamente 33% de toda a energia elétrica transmitida pelo Sistema Interligado Nacional (SIN). Ela possui um portfólio de transmissão de 19 mil km com uma RAP de R\$ 2,9 bilhões. A companhia possui 9 linhas de transmissão em construção, totalizando R\$ 500 milhões em RAP e 1.700 km. Destes, 6 projetos (R\$ 380 milhões de RAP) estão em estágio avançado de conclusão e provavelmente serão energizados nos próximos meses. 2022 será um ano de importantes leilões de novas linhas de transmissão e esperamos que a companhia também participe, os quais deverão ser bastante concorridos. Consideramos este um bom investimento para estratégia de dividendos, o qual proporciona também segurança na carteira. Ela é negociada com uma TIR de 6,8% e um dvd yield de 8,5% para 2022 e 11,2% para 2023 com alavancagem mais baixa de 2,6x Dívida líquida/Ebitda.

Energisa (ENGI11):

Energisa é uma das operadoras mais premium do setor e é negociada com um desconto relevante perante os pares, com uma TIR real de 10,8% contra uma média de 9,4% de seus pares. As concessões da empresa mostraram muita resiliência durante esse período de atividade econômica mais fraca em 2021. A Energisa também foi uma das principais beneficiárias do descasamento IGPM/IPCA, uma vez que 6 de suas 11 principais concessões estão vinculadas ao IGPM, o que contribuiu para o aumento do EBITDA regulatório dessas distribuidoras. Essa forte geração de caixa também ajudou a reduzir a alavancagem para 2,3x dívida líquida/EBITDA no 4T21. A empresa anunciou seu plano de negócios de 5 anos, continuando a buscar oportunidades em transmissão, energias renováveis, biogás e eventualmente distribuição de gás. Gostamos da disciplina de capital da empresa e continuamos a vendo como uma boa opção no setor. Ela possui um dvd yield de 5,8% para 2022, 6,1% para 2023 e esperamos que ela tenha um bom resultado nesse 1T22 com um aumento no volume de distribuição de 2,3% na comparação anual (8 de suas 11 concessões de distribuição apresentaram crescimento nesse começo de 2022).

Engie (EGIE3):

Engie ainda é um dos nomes de melhor qualidade em nossa cobertura. A empresa possui um sólido histórico de boa alocação de capital, juntamente com uma das melhores equipes de gestão do setor. No sentido de diversificar o seu portfólio operacional, a Engie entrou oficialmente no segmento de transmissão com a energização de sua linha de transmissão Gralha Azul no Paraná (objetivo alcançado mais de um ano antes do prazo regulatório) – além da construção também adiantada da linha de transmissão no Pará e Tocantins (RAP das duas linhas de R\$ 670 milhões). A companhia pretende também investir no segmento via fusões e aquisições – e já sabemos que em 2022 teremos o leilão de 15 blocos, os quais deverão ser analisados pela companhia. A Engie possui também um pipeline de 2,2GW de energias renováveis (solar e eólica) para os próximos anos, movimento ESG que vem sendo cada vez mais valorizado pelo setor. Para o

resultado do 1T22 esperamos um avanço de seu resultado operacional devido ao início da usina eólica Campo Largo o II e a retirada do balanço de Jorge Lacerda, que deve reduzir significativamente suas despesas. Ela vem sendo negociada a uma TIR real de 8,7%, um dividend yield de 8,2% para 2022 e 9,9% para 2023, com uma alavancagem controlada de 2x Dívida líquida/Ebitda.

BrasilAgro (AGRO3):

Acreditamos que as últimas projeções de oferta & demanda de grãos/algodão devem sustentar preços mais bem realizados à frente, o que é particularmente importante para a safra 2022/23 para fazer face aos maiores custos de insumos agrícolas. Para os próximos meses, o monitoramento da oferta de fertilizantes P e K no Brasil será fundamental. Mas continuamos acreditando que os riscos de abastecimento para os maiores operadores de terras são menores, pelo menos em termos relativos, dado seu acesso direto aos produtores globais de insumos agrícolas, e que os yields em áreas maduras devem ser mais resilientes se algum nível de interrupção no fornecimento de fertilizantes ocorrer. Com o Brasil ostentando uma posição de liderança para oferta & demanda global de várias soft commodities, yields mais baixos em 2022/23 (se materializados) ainda podem se traduzir em preços mais altos. Somos COMPRADORES da BrasilAgro, que pode se beneficiar tanto de suas operações agrícolas quanto do desenvolvimento de terras e negocia somente 0,75x NAV 22E.

Itaú Unibanco (ITUB4):

Como estamos sinalizando há vários meses, as ações dos bancos incumbentes devem se mostrar defensivas no ambiente atual. Os valuation são atraentes e a visibilidade dos lucros permanece decente, com um momentum favorável à frente depois que a receita começou a melhorar no 2S21. Vemos uma tendência de NII (margem financeira bruta) positiva pela frente para o Itaú, já que a carteira de crédito deve crescer consideravelmente em 2022, enquanto a NII de clientes deve superar esse crescimento, considerando o aumento da taxa Selic e ganhos graduais advindos das linhas emergenciais. Também sinalizamos que o Itaú não reverteu nenhuma de suas provisões adicionais relacionadas à pandemia, que poderia começar em 2022. Dito isso, os NPLs (inadimplências) devem subir de seus níveis historicamente baixos atuais, enquanto as receitas de serviços vs. a dinâmica de OPEX este ano devem se deteriorar. Ainda assim, gostamos do nome no valuation atual.

Telefônica Brasil (VIVT3):

A Vivo possui um modelo de negócios resiliente, balanço sólido e forte geração de caixa. Entendemos também que as grandes empresas de telecomunicações do Brasil se beneficiarão da consolidação do setor, especialmente após a consolidação da Oi Móvel. A Vivo precisará realizar importantes desembolsos de caixa em 22, devido ao leilão do 5G e aquisição da Oi Móvel. Mas apesar das obrigações vultosas, a Vivo é bem capitalizada, com forte geração de FCF Operacional (EBITDA – CAPEX) e baixa alavancagem, logo não esperamos mudanças em sua política de distribuição de proventos. Desde o início do ano até hoje, a Vivo apresentou performance superior ao IBOV (+~2,5%), e mesmo após seu desempenho superior recente, ainda negocia com um grande desconto para pares globais (Vivo em 8x EV/EBITDA 2022E vs. pares globais em 6,3x).

Vale (VALE3):

Acreditamos que a história bottom-up da Vale pode evoluir bem em 2022. A administração continua altamente disciplinada na alocação de capital (modelo de negócios “asset light”), o que ainda implica que a maior parte da agenda deve envolver retornos de caixa aos acionistas – última recompra anuncia de 500M de ações demonstra isso. Também esperamos que os problemas de produção de minério de ferro em Carajás se dissipem (ajudando a produção e a diluição de custos fixos) e melhorando os resultados de sua unidade de metais básicos subvalorizada em 2022 (EBITDA > US\$ 5 bilhões possível)

– níquel performando muito bem devido às questões na Rússia. Os preços do minério de ferro devem permanecer sustentados no curto prazo, à medida que a produção de aço chinesa se recupera das mínimas (devido ao estímulo e relaxamento das restrições à poluição), bem como da oferta marítima apertada (principais players lutando para estabilizar a produção). Também acreditamos que a empresa continuará apresentando um progresso tangível na frente ESG, removendo o desconto excessivo atualmente atribuído ao preço de suas ações. Reiteramos nossa Compra na Vale, com as ações negociando a $\sim 3,5x$ EV/EBTIDA 22 / $> 15\%$ FCF yield.

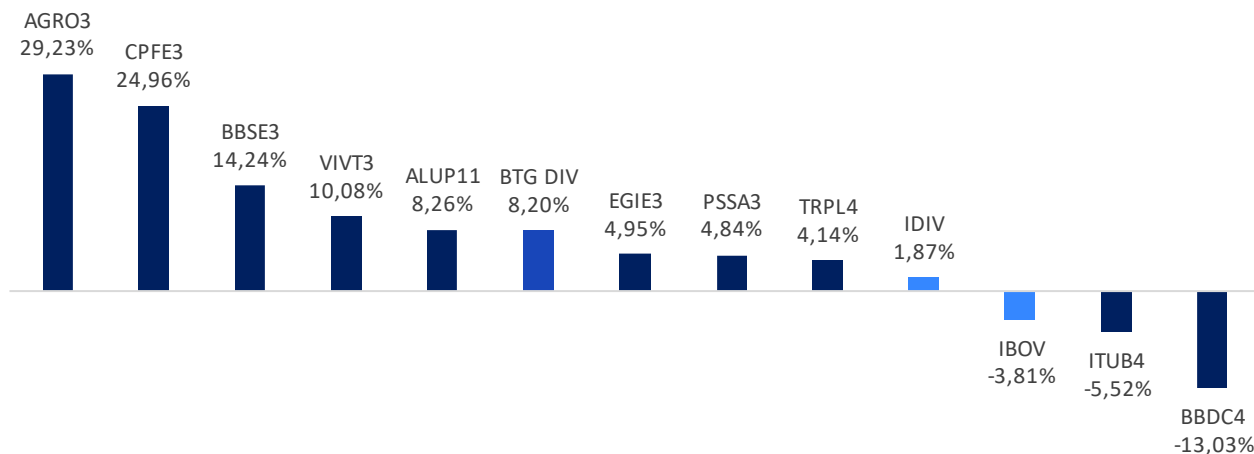
Banco do Brasil (BBAS3):

Há muito tempo defendemos que o Banco do Brasil parecia uma armadilha de valor. Mas a combinação de um momentum de lucros melhor e seu valuation muito barato levou a uma reclassificação das ações da companhia. O Banco do Brasil cresceu menos que o sistema financeiro nos últimos anos (também possui uma carteira de crédito mais defensiva, com menor exposição ao crédito sem garantias para pessoas físicas), permitindo índices de capital principal mais alinhados com seus pares. Assumindo que o Banco do Brasil entregue seu guidance de lucro líquido de R\$ 24,5 bilhões, a ação está sendo negociada a um P/L muito baixo em 2022 (e um dividend yield de $\sim 10\%$ assumindo um payout de 40% dos lucros). Apesar do risco eleitoral inerente devido à sua natureza estatal, acreditamos que as ações agora estão muito baratas para serem ignoradas.

Performance Histórica:

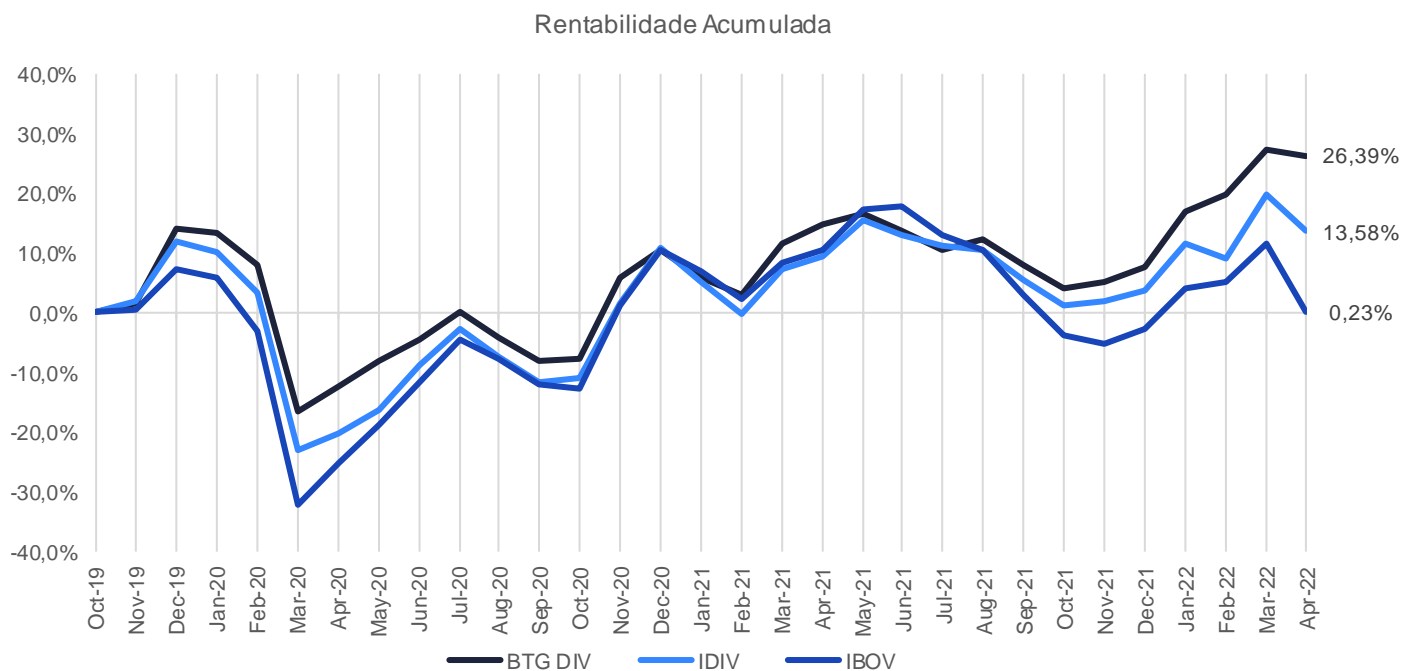
Em Abril, nossa Carteira Recomendada de Dividendos teve uma performance de -0,71%, contra -5,19% do IDIV e -10,10% do IBOV. Desde o dia 8 de novembro de 2019, a nossa Carteira Recomendada de Dividendos acumula uma rentabilidade de +26,39%, contra +13,58% do IDIV e +0,23% do IBOV.

Gráfico 7: Rentabilidade Acumulada – Trimestre de Fevereiro a Maio (%)



Fonte: BTG Pactual e Econômica

Gráfico 8: Rentabilidade Acumulada desde o início (%)



Fonte: BTG Pactual e Econômica

Mapa de Proventos (R\$/Ação):

Empresa	2019	2020	2021	Jan-22	Feb-22	Mar-22	Apr-22	May-22	Jun-22	Jul-22	Aug-22	Sep-22	Oct-22	Nov-22	Dec-22
ITSA4	-	R\$ 0,46	R\$ -	R\$ -	R\$ -	R\$ -	R\$ -								
TAE11	R\$ 0,67	R\$ 3,11	R\$ 5,41	R\$ -	R\$ -	R\$ -	R\$ -								
CYRE3	R\$ 1,04	-	R\$ -	R\$ -	R\$ -	R\$ -	R\$ -								
TIET11	R\$ 0,27	R\$ 0,51	R\$ -	R\$ -	R\$ -	R\$ -	R\$ -								
TRPL4	-	R\$ 0,52	R\$ 4,04	R\$ 0,15	R\$ -	R\$ -	R\$ -								
BBSE3	-	R\$ 0,88	R\$ 0,48	R\$ -	R\$ 0,93	R\$ -	R\$ -								
VMT3	-	R\$ 2,13	R\$ 2,07	R\$ -	R\$ -	R\$ -	R\$ -								
EGIE3	-	-	R\$ 2,44	R\$ -	R\$ -	R\$ 0,78	R\$ -								
CPL6	-	-	R\$ 0,53	R\$ -	R\$ -	R\$ -	R\$ -								
BBDC4	-	-	R\$ 0,25	R\$ 0,02	R\$ 0,016	R\$ 0,016	R\$ 0,016								
ITUB4	-	-	-	R\$ -	R\$ -	R\$ 0,015	R\$ 0,015								
VALE3	-	-	R\$ 15,09	R\$ -	R\$ -	R\$ -	R\$ -								
AGRO3	-	-	-	R\$ -	R\$ -	R\$ -	R\$ 2,016								
Total	R\$ 1,97	R\$ 7,60	R\$ 30,30	R\$ 0,16	R\$ 0,95	R\$ 0,81	R\$ 2,05	-	-	-	-	-	-	-	-

Fonte: RI das Companhias e BTG Pactual

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 garantias 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 junto a fontes públicas que consideramos confiáveis na data de publicação, dentre outras fontes. Na medida em que as opiniões nascem de julgamentos e estimativas, 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 os 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 face a 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 regulamentação de proteção a investidores de determinadas jurisdições podem não se aplicar a produtos e serviços registrados em outras jurisdições, sujeitos à legislação e 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 ao direito de eventualmente recusarmos 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 ser relacionada às receitas do Banco BTG Pactual S.A. como um todo, no 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 desse 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 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 é certificado de acordo com as normas brasileiras e será identificado em negrito na primeira página deste relatório e será o primeiro nome 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.asp