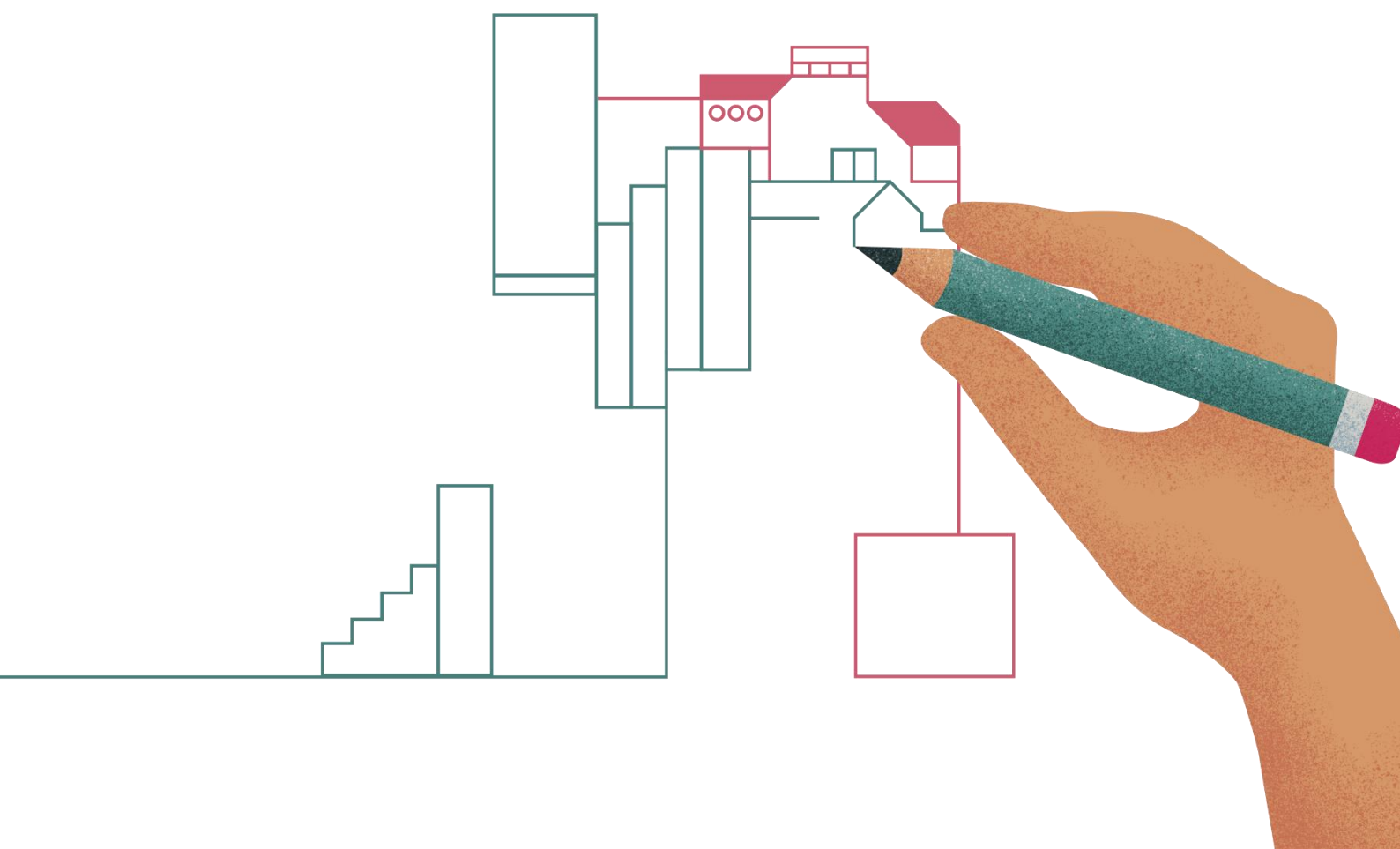


Small Caps



METODOLOGIA

A Carteira é composta por 10 ações de empresas de menor capitalização, com peso de 10% da carteira para cada ativo, selecionadas para o período de um mês. Os ativos do portfólio devem fazer parte do índice Small Caps da B3 e/ou ativos que detêm valor de mercado até R\$ 10 bilhões.

Guide[®]

01 de Setembro de 2020

Cenário Macroeconômico

Victor Beyruti Guglielmi
vbeyruti@guidelinvestimentos.com.br



Introdução

Em agosto, ativos de risco globais mantiveram o viés de alta, com indicadores de atividade reforçando a continuidade do movimento de recuperação nas principais economias do mundo e o Federal Reserve sinalizando um ambiente de juros baixos por tempo prolongado. Ao fim do mês, índices americanos continuaram angariando valorizações, configurando o 5º mês consecutivo no verde. Enquanto isso, na zona do euro, ativos europeus voltaram a registrar desempenhos positivos, com o Stoxx 600, índice que abrange ativos de diversas regiões do bloco, encerrando o mês no verde. No Brasil, o Ibovespa não conseguiu se beneficiar do humor verificado lá fora, registrando fortes quedas no fim do mês e encerrando a sequência de 4 meses de altas consecutivas desde abril. Na mesma direção, o real operou pressionado contra o dólar, fechando mais um mês com um dos piores desempenhos entre moedas emergentes.

Dentre os principais destaques do mês, o mercado acompanhou o arrefecimento das tensões entre China e Estados Unidos, a extensão de estímulo econômicos na Alemanha, e uma série de indicadores econômicos que seguiram apontando para a continuidade no processo de recuperação econômica global. Na frente monetária, o destaque foi a mudança de abordagem do Federal Reserve (BC americano) na forma de conduzir a política monetária nos EUA.

O alto escalão dos governos americano e chinês se reuniu virtualmente para a realização do acompanhamento bianual da fase 1 do acordo comercial assinado em janeiro. Ao final das conversas, ambas as partes se mostraram satisfeitas e dispostas a cooperar entre si de forma a garantir o cumprimento do acordo apesar dos desentendimentos recentes em outras áreas, como segurança tecnológica e a situação de Hong Kong. Dentre os principais pontos discutidos estiveram as medidas que tem sido adotadas pela China de forma a facilitar a operação de empresas americanas no país, além de garantir uma maior segurança intelectual para as mesmas, e um aumento “significativo” do ritmo de compras de produtos americanos pela China – o gigante asiático ainda se encontra extremamente atrasado neste quesito. De qualquer maneira, o encontro passou uma boa sinalização de que ambos os lados têm interesse em preservar o acordo.

Outro grande destaque no período foi o simpósio anual de política econômica do Fed de Kansas City – mais conhecido como o simpósio de Jackson Hole (local onde o evento normalmente acontece). Foi a primeira vez que o evento ocorreu de maneira virtual e teve como principal destaque a fala do presidente do Fed, Jerome Powell, que abordou mudanças na forma de reger a política monetária que vinha sendo discutida pelos diretores da instituição desde o ano passado.

No evento, Jerome Powell confirmou expectativas do mercado ao sinalizar uma postura acomodatória do Fed, anunciando que não irá elevar os juros de maneira preventiva para evitar saltos na inflação, permitindo até que ela flutue acima da meta de 2,0% a.a. em alguns períodos. Ao pesar as características cíclicas dos preços, o Fed passa a adotar um regime de metas de inflação média (na média, a inflação ao consumidor deve ficar em 2,0%), ao invés de simétrica, como vinha sendo feito anteriormente. Dada esta mudança, deveremos conviver com juros mais baixos por mais tempo, na média (claro, esta postura mais agressiva não deixa de ter os seus riscos), tendo em vista a dinâmica fraca que vêm sendo verificada para os preços na maior economia do mundo. Na esteira deste movimento, o Fed deu fôlego extra às bolsas americanas, testaram máximas de maneira sucessiva, e pesou mais sobre o dólar, que voltou a se desvalorizar de forma acentuada contra seus principais pares.

Assim como já havia sido sinalizado pelo Ministro da Finanças e Vice-Chanceler, Olaf Scholz, a coalizão parlamentar de Angela Merkel aprovou a extensão do pacote de subsídios de suporte ao emprego até o final de 2021. Como mencionamos anteriormente o custo das medidas deverá ficar em torno de EUR\$ 10 bilhões – valor que, de acordo com Schulz, sairá do orçamento federal do ano que vem – e terá como principal finalidade sustentar o mercado de trabalho de forma a acelerar o ritmo de recuperação econômica após o pior da pandemia. Segundo Scholz, o pacote era necessário e veio em linha com a postura que tem sido adotada pelo governo desde a chegada do vírus: de ação rápida e agressiva com a finalidade de estabilizar a economia.

Cenário Macroeconômico

Victor Beyruti Guglielmi
vbeyruti@guidelinvestimentos.com.br



Simultaneamente, o mercado seguiu avaliando sinais de recuperação da atividade nas principais economias do mundo. As leituras preliminares dos PMIs no mês de agosto seguiram apontando para a continuidade no processo de recuperação econômica na China, Europa e Estados Unidos, com destaque para um melhor desempenho do setor de serviços – o mais afetado pelas medidas de distanciamento social. Como principal ressalva nesta frente, indicadores que avaliam o mercado de trabalho seguem apontando para a dificuldade na retomada dos níveis de emprego verificados antes da pandemia, fator que promete ser um dos principais desafios para uma recuperação completa nos próximos anos.

No Brasil, o mês se resumiu em uma maior preocupação com o estado das contas públicas após uma série de desentendimentos entre o presidente Jair Bolsonaro e sua equipe econômica no que diz respeito aos próximos passos a serem tomados com relação à política econômica. Como principal destaque o ministro Paulo Guedes (Economia) prometeu relevar um amplo pacote de medidas que reciclou o título dado ao programa de obras concebido pela ala militar do governo: Pró-Brasil.

Entre os programas presente no pacote se encontram:

- (i) O Renda Brasil, uma reformulação do Bolsa Família que deve expandir o número de famílias contempladas e aumentar o ticket médio do programa de R\$190 para R\$ 250/R\$ 300;
- (ii) A desoneração da folha de pagamento, que deve eliminar os encargos trabalhistas de funcionários que ganham até dois salários mínimos;
- (iii) A PEC do Pacto Federativo, que engloba uma série de gatilhos que serão acionados caso os gastos do governo atinjam um certo patamar;
- (iv) Uma nova leva de privatizações, que deve incluir o Porto de Santos, os Correios e a PPSA (empresa responsável pelos contratos do pré-sal);
- (v) A finalização de grandes obras já em curso;
- (vi) A Casa Verde e Amarela, uma reestruturação do Minha Casa Minha Vida.

No entanto, desentendimento levaram o governo a postergar a revelação do megapacote de medidas sócias e econômicas. Várias das propostas que integram o pacote envolvem determinações difíceis, que o governo ainda debate internamente. Entre os pontos de contenção, se encontram o valor do novo programa assistencialista que sucederá o Bolsa Família, o Renda Brasil e a reforma administrativa, que o governo reluta em apresentar desde o ano passado. A Casa Verde-Amarela, o sucessor do Minha Casa Minha Vida, foi o único programa do pacote a ser apresentado.

O governo também prometeu revelar o cronograma e os valores para o auxílio emergencial durante o restante de 2020. O fim do programa deve coincidir com a estreia do Renda Brasil, garantindo que não haja uma interrupção abrupta das medidas assistencialistas do governo. O valor atual, que varia de R\$ 600 a R\$ 1.200, gera custo mensal proibitivo (R\$ 50 bilhões) para governo. Ao mesmo tempo, Bolsonaro tem dito que parcelas de R\$ 200 seriam muitas pequenas.

Pelo que tudo indica, teremos uma parcela de R\$ 300 mensais, resta saber se o presidente vai conseguir estender este montante indefinidamente com o Renda Brasil – por ora, o Ministério da Economia deve tentar ganhar tempo com discussões voltadas apenas ao auxílio temporário. A apresentação do projeto de lei orçamentária ontem reacendeu uma maior preocupação com o fiscal, principalmente por não conter os gastos relevantes que advirão do novo programa assistencialista, e nem a sua forma de financiamento. Além de aumentar a parcela, o presidente busca aumentar o número de beneficiários de 14 milhões para 20 milhões de pessoas.

Cenário Macroeconômico

Victor Beyruti Guglielmi

vbeyruti@guidelinvestimentos.com.br



No que se refere à atividade econômica, as pesquisas setoriais de junho trouxeram resultados promissores, refletindo a abertura dos negócios e o impacto expansionista das medidas de estímulo fiscal que foram adotadas pelo governo. Refletindo o bom desempenho das pesquisas setoriais no mês, o IBC-Br catalogou avanço de 4,89% em junho, reduzindo a contração interanual do indicador de 14,24% para 7,05%. Junto deste resultado, a taxa de desemprego saltou de 12,2% do trimestre encerrado em março para 13,3% no trimestre encerrado em junho, um aumento que representou um salto de 60 mil no número de desempregados. Como agravante, também verificamos a queda de 61,0% para 55,3% na taxa de participação da economia, que ilustrou a saída de mais de 8,9 milhões da força de trabalho. Avaliando estes dados e os indicadores antecedentes para julho, seguimos esperando dados robustos em direção à recuperação no 3T20. A partir de setembro, no entanto, a manutenção de uma taxa de desemprego elevada e a redução no nível de estímulo deverão resultar em um ritmo de recuperação mais lento e errático. Com base nas informações divulgados até hoje, revisamos nossas projeções do PIB/2020 para -6,4% e do PIB/2021 para 3,5%.

Avançando no 3T20, grande parte do mundo superou o que parece ter sido a pior fase da crise econômica derivada da covid-19. O cenário ainda guarda diversos desafios e esperamos algumas decepções no que se refere à velocidade de recuperação no 4T20, mas a manutenção de políticas econômicas expansionistas deverão manter um ambiente positivo para os mercados no período. No Brasil, o foco seguirá voltado à deterioração do quadro fiscal e à atitude do governo com relação a isso. Até então, o presidente tem defendido o teto com palavras, mas parece agir na direção contrária. Assim, a sinalização de juros baixos por mais tempo e a manutenção da esperança com uma recuperação econômica global em "V" servem como base de sustentação para ativos de risco, mas o governo terá que trabalhar na direção de reduzir as incertezas com relação ao futuro das contas públicas para que o mercado local consiga se beneficiar com maior intensidade.

Performance

A Carteira *Small Caps* encerrou o mês de Agosto no território vermelho, levemente abaixo do seu índice de referência (SMML). O mês foi positivo para os mercados ao redor do globo, refletindo os níveis mais controlados da disseminação do coronavírus, maior flexibilização das medidas de isolamento e contínuo aumento do fluxo de pessoas nas ruas. No Brasil, a tendência foi contrária, com destaque para o índice de materiais básicos, que é exportador e portanto se beneficia da desvalorização cambial. E o de bancos, na ponta oposta, já que além de terem divulgado resultados negativos, foram prejudicados pelo noticiário político. O índice foi então impactado, principalmente, pela: (i) instabilidade política, que levou o mercado a temer uma possível saída no ministro da Economia, Paulo Guedes, do governo; (ii) continuação dos programas de incentivo fiscal e monetário ao redor do mundo; (iii) temporada de resultados com números animadores, tanto no cenário local quanto no externo; (iv) expectativas positivas para o desenvolvimento de vacinas contra a Covid-19.

Destaque Positivo: Locaweb ON (LWSA3)

No mês de Agosto, a Locaweb foi o grande destaque de alta na nossa carteira de Small Caps. A companhia divulgou fortes resultados referentes ao 2T20, que foram beneficiados pelo isolamento social, e consequente aceleração da transformação digital das varejistas. A empresa contou com um aumento de 274% em número de novos clientes adquiridos no período, além de um avanço de 105% no GMV.

Setembro

Para Setembro, ainda esperamos um cenário de elevada volatilidade, com os desdobramentos da propagação do coronavírus sendo o principal foco dos investidores, com destaque para a reabertura gradual das atividades no Brasil e nas maiores potenciais globais.

Outro ponto de atenção ficará com relação a cena política local, em meio ao início da tramitação da reforma tributária.

Para a carteira, optamos por retirar os ativos da Even, SLC, Randon e AES Tietê, para dar entrada aos da CSN, Marfrig, Ômega e Panvel. Acreditamos que com estas trocas, seremos capazes de capturar ganhos com ações mais descontadas e que podem se beneficiar com a reabertura gradual da economia, além de mantermos uma exposição a companhias exportadoras em meio ao cenário de dólar ainda em patamares elevados.

Performance Agosto

| Peso | Ticker | Empresa | Varição | Contrib. |
|------|--------|------------|---------|----------|
| 10% | LWSA3 | Locaweb | 28,27% | 2,83% |
| 10% | JSLG3 | JSL | 9,79% | 0,98% |
| 10% | SLCE3 | SLC | 8,28% | 0,83% |
| 10% | VVAR3 | Via Varejo | 5,02% | 0,50% |
| 10% | TIET11 | AES Tietê | 2,81% | 0,28% |
| 10% | RAPT4 | Randon | -7,90% | -0,79% |
| 10% | SAPR11 | Sanepar | -12,72% | -1,27% |
| 10% | EVEN3 | Even | -12,04% | -1,20% |
| 10% | BPAN4 | Banco Pan | -14,18% | -1,42% |
| 10% | COGN3 | Cogna | -31,16% | -3,12% |

Performance Histórica

| | Mês | 2020 | Desde o início |
|-------------------|--------|--------|----------------|
| Carteira | -2,38% | -9,6% | 7,3% |
| Índice Small Caps | -1,23% | -14,3% | 5,7% |
| Diferença | -1,15% | 4,7% | 1,6% |

Fonte: Bloomberg; BM&FBovespa. Elaboração: Guide Investimentos.

| Peso | Ticker | Empresa | Alteração |
|------|--------|-------------|-----------|
| 10% | BPAN4 | Banco Pan | = |
| 10% | COGN3 | Cogna | = |
| 10% | CSNA3 | CSN | Entrou |
| 10% | JSLG3 | JSL | = |
| 10% | LWSA3 | Locaweb | = |
| 10% | MRFG3 | Marfrig | Entrou |
| 10% | OMGE3 | Ômega | Entrou |
| 10% | PNVL3 | Grupo Dimed | Entrou |
| 10% | SAPR11 | Sanepar | = |
| 10% | VVAR3 | Via Varejo | = |

Saiu

Even ON (EVEN3)
AES Tietê Units (TIET11)
SLC ON (SLCE3)
Randon PN (RAPT4)

Entrou

CSN ON (CSNA3)
Marfrig ON (MRFG3)
Ômega ON (OMGE3)
Grupo Dimed ON (PNVL3)

Trocas do Mês



SAI: Even ON (EVEN3)

Para esse mês, optamos por realizar as ações da Even, para dar entrada a outras que parecem possuir maiores oportunidades de apreciação.

A Even apresentou sólidos resultados referentes ao 2T20, seguindo a mesma linha de sua prévia operacional, que contava com valor positivo de VSO líquido de lançamentos. Entre outros destaques positivos divulgados, estão: o aumento das vendas líquidas, comparado ao 1T20, redução do endividamento da companhia, impulsionado pela positiva geração de caixa, e diminuição dos distratos.

Acreditamos que o movimento de reabertura gradual da economia deva favorecer o setor de construção civil, e dentro dele, a Even é um nome de destaque devido a sua boa performance apresentada nos últimos meses, que torna as expectativas mais positivas para a companhia nos próximos períodos, e também pelo anúncio do pedido de registro da oferta pública da Melnick Even, sua controlada. Esta possui atuação voltada para o mercado do Rio Grande do Sul e deve destravar valor para a Even.



ENTRA: CSN ON (CSNA3)

Gostamos do papel e acreditamos que existem grandes chances de apreciação nas próximas semanas, seguindo a tendência favorável de apreciação como observado no preço do minério de ferro.

O segmento de mineração segue sendo o principal negócio para a CSN desde o desastre de Brumadinho, que reduziu a oferta de minério e elevou os preços da commodity. Ainda assim, a companhia segue com dificuldades na geração de caixa e redução do seu endividamento principalmente em função do desempenho abaixo do esperado no segmento de siderurgia.

Com isso seguimos reticentes com a companhia, que pode voltar ao nosso radar se observarmos uma melhora nos níveis de alavancagem financeira, que segue acima de 4x dívida líquida /Ebitda. Ainda para esse ano, a companhia reduziu seu guidance de produção de minério e também de volumes em siderurgia, comprometendo ainda mais sua rentabilidade.

Outro ponto negativo, a participação relevante que a companhia possui na Usiminas. Assim, preferimos nos expor ao setor através de Gerdau, que possui uma gestão mais alinhada com os interesses dos minoritários e conseguiu reduzir sua alavancagem através da venda de ativos não estratégicos ou em Vale para exposição em mineração.

Trocas do Mês



SAI: Randon PN (RAPT4)

Optamos por retirar os ativos da Randon para dar entrada no setor de frigoríficos, que possui boas expectativas para os próximos meses.

Apesar do quadro difícil para o mercado automotivo, avaliamos uma demanda adicional potencial para caminhões/implementos devido a super safra de grãos prevista no país e o cenário positivo para agronegócio brasileiro.

Nos últimos resultados reportados pela Randon, observamos ganhos de Market Share e forte redução de custos da empresa, que combinado com os investimentos no desenvolvimento de produtos, tem beneficiado seus números operacionais.

Seguimos com uma visão construtiva para RAPT4, em meio aos (i) concorrentes ainda pressionados com a queda da demanda dos últimos anos; com (iii) ganhos de participação de mercado; além da (ii) possibilidade de melhorias de margens.

Com relação ao endividamento da empresa, a Randon tem apresentado uma forte redução de sua alavancagem financeira, que hoje se encontra em patamares mais confortáveis.



ENTRA: Marfrig ON (MRFG3)

O frigorífico está muito bem posicionado para aproveitar as oportunidades no âmbito internacional em 2020. A Febre Suína Africana segue dizimando o maior número de cabeça de porcos na história, criando escassez global de proteína e abrindo oportunidade para doméstica e internacional para rentabilização da empresa. No âmbito de inovação, a empresa segue investindo na criação de novos produtos, principalmente focando nos segmentos veganos. Além disso, a empresa se favorece da demanda aquecida por proteína também nos EUA.

Para o 2020, esperamos: (i) forte resultado na operação da América do Sul devido a enorme demanda chinesa e habilitações recentes de novas plantas; (ii) ciclo do boi positivo na operação dos EUA, favorecido também pela demanda aquecida local; e (iii) foco em inovação em produtos com grande potencial de aceitação no mercado doméstico, tais como carnes de boi e porco veganos.

Destacamos também o valuation atrativo em relação aos seus pares que os papéis são negociados.

Ainda, a empresa tem sido contemplada por recorrentes aprovações de governos saudita e chinês para que suas plantas possam exportar para tais países, podendo destravar valor no médio prazo.

Trocas do Mês



SAI: SLC ON (SLCE3)

Optamos por realizar os ativos da SLC, para aproveitar o movimento positivo para outros ativos.

Dada a mudança de cenário global, a SLC é uma das empresas que deverá sofrer menos com as conjunturas negativas trazidas pelo coronavírus. A piora de perspectivas econômicas para países emergentes fizeram com que o dólar tivesse forte apreciação frente à essas moedas. Dada tal perspectiva, os produtos agrícolas brasileiros ficaram mais baratos no mercado internacional, o que impulsiona as exportações locais.

Ainda, o principal parceiro de negócios de commodities do Brasil, a China, já está com suas operações internas voltando à normalidade. Dessa forma, o escoamento de produtos para o país asiático deve permanecer forte nos próximos meses.

Como resultado, acreditamos que a SLC poderá vir a se sobressair quando comparado a outros ativos, por conta de suas vantagens competitivas frente às adversidades do mercado e possível beneficiamento dada a conjuntura econômica atual.



ENTRA: Ômega ON (OMGE3)

A Omega Geração é atualmente uma das empresas líderes em geração de energia renovável no Brasil. Diferentemente da maioria dos outros players do setor, a Omega possui um planejamento de atuação agressiva, com foco no crescimento, principalmente via aquisição de clusters de energia eólica, hidrelétrica e solar.

A empresa segue focada em operação de ativos renováveis de altos padrões de eficiência, qualidade e sustentabilidade. A Omega atingiu recentemente a capacidade instalada de 1.195 MW.

Baseado no seu foco em crescimento inorgânico, a Omega anunciou recentemente a aquisição de 50% dos parques eólicos da EDF na Bahia por R\$662 milhões, ampliando a capacidade instalada em 182,6 MW. Também anunciou a aquisição de cinco parques eólicos da Eletrobras no Complexo Chuí, no Rio Grande do Sul, assumindo uma dívida de R\$1 bilhão e pagando R\$500 milhões.

Seguimos positivos quanto ao movimento que a empresa tem feito. Acreditamos que o segmento de energia renovável deverá ganhar cada vez mais tração no país e a Omega é a empresa mais bem posicionada para aproveitar essa tendência através de novas fusões e aquisições.

Trocas do Mês



SAI: AES Tietê Units (TIET11)

Retiramos as ações da AES Tietê para dar entrada em outros ativos que acreditamos possuírem maiores chances de apreciação.

Ainda, sustentamos nossa recomendação: (i) menor exposição ao cenário hídrico do país; (ii) sinergias provenientes de sua estratégia de crescimento no segmento de energias renováveis; e (iii) disciplina de alocação de capital. Além disso, consideramos que o aumento da capacidade em energia renovável (motivo este para seu crescimento do endividamento) é estrategicamente positivo para a AES Tietê, pois reduz sua exposição ao risco hidrológico, além de aumentar a duração de sua carteira contratada. A expectativa do management é atingir 50% do Ebitda fruto de energias renováveis até o final de 2020.

É um ativo atrativo visto a atual política de distribuição de proventos. Seu dividend yield para os próximos 12 meses é de próximo de 8%. Destacamos também o valuation atrativo em que os papéis são negociados: (i) BF P/L de 12 x em 12 meses, enquanto a média do setor é próxima de 15,9x; e (ii) BF P/VC de 0,9x em 12 meses, enquanto a média do setor gira em torno de 1,9x.

Por fim, a reestruturação societária da companhia deve seguir destravar valor, com a expectativa de saída do BNDES do quadro de acionistas e migração da companhia para o novo mercado.



ENTRA: Grupo Dimed ON (PNVL3)

Quando a pandemia chegou ao Brasil, o setor de farmácias sofreu um movimento similar ao do de supermercados, contando com grande demanda por medicamentos, de consumidores que queriam se estocar, e depois acabaram sentindo uma grande diminuição na frequência de compra de seus clientes, que já possuíam muitos produtos em suas casas. Ainda foram prejudicados, como a grande maioria dos setores, pelo isolamento social, o que reduziu comprar corriqueiras. Indiretamente, o isolamento também fez que com que muitos cancelassem suas consultas médicas eletivas, e deixassem de adquirir possíveis medicamentos recomendados.

O Grupo Dimed consiste em uma rede de farmácias que possui forte atuação na região Sul do Brasil. Recentemente, a companhia realizou uma oferta subsequente de ações, na qual levantou capital relevante, que será destinado ao seu plano de expansão, no qual a empresa fará um aumento no seu número de lojas, principalmente na região Sul, consolidando a sua hegemonia, mas também iniciando uma atuação mais forte em outras regiões.

Sustentamos nossa recomendação no papel, baseada na: (i) recente capitalização; (ii) boas expectativas quanto ao seu projeto de expansão; (iii) provável ganho de eficiência da operação nos próximos meses; (iv) perspectivas positivas quanto à geração de caixa; (v) desconto relevante contra seu principal par (RADL3); e (vi) histórico de execução consistente do management

Comentários e Recomendações

Banco Pan PN (BPAN4)

Possuímos boas expectativas para o Banco Pan nos próximos períodos. Seu resultado do 1T20 foi positivo, com aumento da carteira de crédito consignado, produto que é mais defensivo entre outros de crédito, e portanto ideal para um cenário econômico adverso como o atual. Além disso, seus balanços mostraram forte posição de caixa, reforçada recentemente.

No curto e médio prazos, acreditamos que o banco possua grandes oportunidades de apreciação, impulsionadas pela sua estratégia de atuação digital. No 1T20, 71% das vendas realizadas foram através de meios digitais.

Por fim, o banco possui robusta base de clientes, que ao final de março superou a marca de 5,3 milhões e deve seguir aumentando, em conjunto com seu crescimento acelerado. O aumento da participação do BTG Pactual no controle do banco e possível saída da Caixa Econômica Federal do bloco de controle são triggers importantes no médio prazo.

Cogna ON (COGN3)

Após quedas expressivas no mês de Março, o movimento de recuperação para o setor de Educação parece ser pontual, em virtude da alta volatilidade do mercado. Em todo caso, a realização das aulas presenciais no formato a distância pode impulsionar o segmento de EAD para os próximos trimestres, nesse sentido Yduqs e Cogna possuem as maiores plataformas do país.

A Conga se destaca entre as empresas educacionais principalmente pelo seu forte poder de execução e agilidade do management, que conseguiu reestruturar a empresa diante das mudanças econômicas e regulatórias do setor. Além disso a empresa conta com: (i) escala; (ii) forte atuação tanto em EAD (ensino a distancia), que ganhou bastante força durante a quarentena, quanto presencial; (iii) confortável quadro financeiro.

Destacamos a estratégia do management para ampliar sua atuação. A Cogna se posiciona como uma das candidatas para a consolidação desse segmento de ensino básico. O segmento ainda é pulverizado, mas conta com um ticket médio por aluno mais elevado. É um segmento ainda pouco explorado para a companhia, com estratégias de execução diferente do ensino superior, mas acreditamos na capacidade de entrega de seu management. Em seu resultado do 1T20, A companhia novamente apresentou resultados com pressão em margens, grande provisão de créditos de liquidação duvidosa e queda no número de alunos do segmento presencial.

Por fim, o IPO da Vasta deve continuar a destravar valor nos próximos meses, devido ao valuation da companhia (em torno de R\$ 8 bilhões), enquanto Cogna possui um valor de mercado em torno de R\$ 15,5 bilhões.

Comentários e Recomendações

CSN ON (CSNA3)

Gostamos do papel e acreditamos que existem grandes chances de apreciação nas próximas semanas, seguindo a tendência favorável de apreciação como observado no preço do minério de ferro.

O segmento de mineração segue sendo o principal negócio para a CSN desde o desastre de Brumadinho, que reduziu a oferta de minério e elevou os preços da commodity. Ainda assim, a companhia segue com dificuldades na geração de caixa e redução do seu endividamento principalmente em função do desempenho abaixo do esperado no segmento de siderurgia.

Com isso seguimos reticentes com a companhia, que pode voltar ao nosso radar se observarmos uma melhora nos níveis de alavancagem financeira, que segue acima de 4x dívida líquida / Ebitda. Ainda para esse ano, a companhia reduziu seu guidance de produção de minério e também de volumes em siderurgia, comprometendo ainda mais sua rentabilidade.

Outro ponto negativo, a participação relevante que a companhia possui na Usiminas. Assim, preferimos nos expor ao setor através de Gerdau, que possui uma gestão mais alinhada com os interesses dos minoritários e conseguiu reduzir sua alavancagem através da venda de ativos não estratégicos ou em Vale para exposição em mineração.

JSL ON (JSLG3)

A JSL é hoje o maior comprador de caminhões e insumos de transportes rodoviários do Brasil, além de ser um dos maiores compradores de veículos leves do país. Possui um amplo portfólio de serviços com sinergia entre os negócios. A empresa é dona da Vamos, JSL Logística, CS BRASIL, BBC, Original e possui participação de 55% da Movida. Suas operações logísticas diversificadas em cerca de 500 clientes e 16 setores da economia.

A empresa vem apresentando bons resultados tanto quando se analisa empresa por empresa, quanto se olha o resultado consolidado. O ideal para a empresa é que a alavancagem de nenhuma das empresas ultrapasse 3,5x. 72% do seu EBITDA é proveniente de seus modelos de negócio baseados em locação, business que tem previsibilidade de resultado, escala na compra de ativos a know-how na manutenção e depreciação, e 26% dos baseados em logística, que tem contratos de longo prazo, predominância do modelo asset light e crescimento relacionado à atividade econômica de 16 setores diferentes da economia. Por fim, atuam com capital intensivo em dois setores: papel e celulose e mineração, o resto conseguem fazer via terceirização.

Nos próximos meses, a companhia deve se beneficiar da retomada das atividades, o que deve refletir no aumento do fluxo de veículos leves e pesados.

Comentários e Recomendações

Locaweb ON (LWSA3)

A companhia de serviços de tecnologia e hospedagem de sites, realizou sua oferta pública inicial de ações no início de 2019 e desde então seus ativos estão mostrando boa performance.

Por fazer parte do setor de tecnologia, a companhia possui vantagem competitiva entre as demais na crise atual. Isso porque, com o isolamento social, a única maneira das pessoas conseguirem se conectar é através da internet. A afirmação é válida também para comerciantes, que tiveram de migrar suas operações para o meio digital.

Ao mesmo tempo, suas duas principais concorrentes, a Rakuten e a Xtech, encerraram suas operações recentemente.

Como consequência disso, em seu resultado, divulgado recentemente, a companhia anunciou que o ritmo de adição de clientes no começo do ano foi de 26% em software como serviço e 103% em comércio eletrônico. Neste ela também registrou aumento de 23,6% em sua receita líquida e de 29,7% em seu lucro líquido.

Em comunicado ao mercado, a Locaweb anunciou que o GMV teve tendência de crescimento de 80% em abril, comparado ao mesmo mês de 2019 e somou R\$ 4,9 bilhões nos doze meses que se encerraram no mês passado.

Por fim, seguindo a estratégia descrita em seu prospecto, a Locaweb já está com sete aquisições em negociações avançadas.

Ômega ON (OMGE3)

A Omega Geração é atualmente uma das empresas líderes em geração de energia renovável no Brasil. Diferentemente da maioria dos outros players do setor, a Omega possui um planejamento de atuação agressiva, com foco no crescimento, principalmente via aquisição de clusters de energia eólica, hidrelétrica e solar.

A empresa segue focada em operação de ativos renováveis de altos padrões de eficiência, qualidade e sustentabilidade. A Omega atingiu recentemente a capacidade instalada de 1.195 MW.

Baseado no seu foco em crescimento inorgânico, a Omega anunciou recentemente a aquisição de 50% dos parques eólicos da EDF na Bahia por R\$662 milhões, ampliando a capacidade instalada em 182,6 MW. Também anunciou a aquisição de cinco parques eólicos da Eletrobras no Complexo Chuí, no Rio Grande do Sul, assumindo uma dívida de R\$1 bilhão e pagando R\$500 milhões.

Seguimos positivos quanto ao movimento que a empresa tem feito. Acreditamos que o segmento de energia renovável deverá ganhar cada vez mais tração no país e a Omega é a empresa mais bem posicionada para aproveitar essa tendência através de novas fusões e aquisições.

Comentários e Recomendações

Grupo Dimed ON (PNVL3)

Quando a pandemia chegou ao Brasil, o setor de farmácias sofreu um movimento similar ao do de supermercados, contando com grande demanda por medicamentos, de consumidores que queriam se estocar, e depois acabaram sentindo uma grande diminuição na frequência de compra de seus clientes, que já possuíam muitos produtos em suas casas. Ainda foram prejudicados, como a grande maioria dos setores, pelo isolamento social, o que reduziu comprar corriqueiras. Indiretamente, o isolamento também fez que com que muitos cancelassem suas consultas médicas eletivas, e deixassem de adquirir possíveis medicamentos recomendados.

O Grupo Dimed consiste em uma rede de farmácias que possui forte atuação na região Sul do Brasil. Recentemente, a companhia realizou uma oferta subsequente de ações, na qual levantou capital relevante, que será destinado ao seu plano de expansão, no qual a empresa fará um aumento no seu número de lojas, principalmente na região Sul, consolidando a sua hegemonia, mas também iniciando uma atuação mais forte em outras regiões.

Sustentamos nossa recomendação no papel, baseada na: (i) recente capitalização; (ii) boas expectativas quanto ao seu projeto de expansão; (iii) provável ganho de eficiência da operação nos próximos meses; (iv) perspectivas positivas quanto à geração de caixa; (v) desconto relevante contra seu principal par (RADL3); e (vi) histórico de execução consistente do management

Randon PN (RAPT4)

Apesar do quadro difícil para o mercado automotivo, avaliamos uma demanda adicional potencial para caminhões/implementos devido a super safra de grãos prevista no país e o cenário positivo para agronegócio brasileiro.

Nos últimos resultados reportados pela Randon, observamos ganhos de Market Share e forte redução de custos da empresa, que combinado com os investimentos no desenvolvimento de produtos, tem beneficiado seus números operacionais.

Seguimos com uma visão construtiva para RAPT4, em meio aos (i) concorrentes ainda pressionados com a queda da demanda dos últimos anos; com (iii) ganhos de participação de mercado; além da (ii) possibilidade de melhorias de margens.

Com relação ao endividamento da empresa, a Randon tem apresentado uma forte redução de sua alavancagem financeira, que hoje se encontra em patamares mais confortáveis.

Comentários e Recomendações

Sanepar UNIT (SAPR11)

A expectativa é que a Sanepar se beneficie nesses próximos trimestres do crescimento do fluxo de caixa livre, em meio as contínuas medidas voltadas para eficiência de custos e maior volume relacionado ao tratamento de esgoto. Isto é algo que deve continuar a impulsionar os dividendos da empresa nos próximos anos.

Vale comentar: a Agepar ainda iniciou as discussões em torno do repasse integral pendente da revisão tarifária da Sanepar, após autorização do reajuste tarifário de 12% no 1S19, o que significaria mais um aumento nas tarifas neste ano. Caso a Sanepar consiga antecipar o diferimento, deverá melhorar ainda mais a percepção de risco das units da Sanepar.

Além disso, o risco político atual é menor, dado que a empresa realizou algumas mudanças em seu estatuto, afim de melhorar a governança corporativa, e proteger os aumentos tarifários autorizados. Os processos fornecem mais transparência aos aumentos tarifários ainda pendentes da Sanepar, reduzindo o risco de interferência na empresa. As discussões envolvendo o Projeto de Lei que reforma o setor de saneamento básico no país também deve destravar valor aos ativos da Sanepar. Entre os riscos: (i) a manutenção da estrutura tarifária; e (ii) disciplina de CAPEX.

Via Varejo ON (VVAR3)

A consolidação da atuação omnichannel, com o turnaround operacional da companhia, foco na ampliação de suas vendas, redução de despesas e aprimoramento de seus sistemas operacionais tendem a trazer valor importante para Via Varejo no médio prazo. A aquisição do Banqi também auxilia o posicionamento da empresa no processo de digitalização, ampliando a capacidade em desenvolver também os serviços financeiros online, via carnês e, posteriormente, utilizando a ampla base de clientes das companhias da Via Varejo para integralização dos serviços financeiros.

Com o início da crise da COVID-19 e as medidas de isolamento social, a companhia intensificou suas ações relacionadas ao desenvolvimento da estrutura online. Seu canal digital passou a representar mais de 34% do GMV, com os aplicativos da Casas Bahia e Ponto Frio saindo de 1,5 milhões de downloads em junho/19 para mais de 15 milhões um ano depois.

O follow on realizado recentemente no valor de R\$4,45 bilhões, a capitalização via debêntures de R\$1,5 bilhão e o alongamento das dívidas de curto prazo com fornecedores devem trazer a solidez financeira necessária para que a Via Varejo amplie sua capacidade de atuação no setor, destravando valor importante para a companhia.

Destacamos ainda o valuation atrativo, VVAR3 é negociado a 1,3x EV/Receita, enquanto MGLU3 é negociado a 5.1 x e BTOW3 a 6.0x

Contatos

Conheça o nosso time de especialista da área de Investimentos.

RENDA VARIÁVEL

research@guideinvestimentos.com.br



Luis Sales – CNPI

lsales@guideinvestimentos.com.br

RENDA FIXA

trade@guideinvestimentos.com.br

Pedro Sequeira

psequeira@guideinvestimentos.com.br

EQUIPE ECONÔMICA

Victor Beyruti

vbeyruti@guideinvestimentos.com.br

Alejandro Cruceno

acruceno@guideinvestimentos.com.br

Henrique Esteter

hesteter@guideinvestimentos.com.br

Carolina Casseb

ccasseb@guideinvestimentos.com.br

POLÍTICA

Conrado Magalhães

cmagalhaes@guideinvestimentos.com.br

FUNDOS IMOBILIÁRIOS

Caio Ventura

caio.ventura@guide.com.br

Marco Antônio Govea

mgovea@guide.com.br

FUNDOS

gestao.fundos@guideinvestimentos.com.br

Erick Scott Hood

eshood@guideinvestimentos.com.br

Leonardo Uram

luram@guideinvestimentos.com.br

Ariel Levi

alevi@guideinvestimentos.com.br

TRADING

Luiz Augusto Ceravolo (Guto)

lceravolo@guideinvestimentos.com.br

Alessandro Utiyama

autiyama@guideinvestimentos.com.br

Filipe Carvalho

fccarvalho@guideinvestimentos.com.br

Gustavo Morgado

gmorgado@guideinvestimentos.com.br

"Este relatório foi elaborado pela Guide Investimentos S.A. Corretora de Valores, para uso exclusivo e intransferível de seu destinatário. Este relatório não pode ser reproduzido ou distribuído a qualquer pessoa sem a expressa autorização da Guide Investimentos S.A. Corretora de Valores. Este relatório é baseado em informações disponíveis ao público. As informações aqui contidas não representam garantia de veracidade das informações prestadas ou julgamento sobre a qualidade das mesmas e não devem ser consideradas como tal. Este relatório não representa uma oferta de compra ou venda ou solicitação de compra ou venda de qualquer ativo. Investir em ações envolve riscos. Este relatório não contém todas as informações relevantes sobre a Companhia citadas. Sendo assim, o relatório não consiste e não deve ser visto como, uma representação ou garantia quanto à integridade, precisão e credibilidade da informação nele contida. Os destinatários devem, portanto, desenvolver suas próprias análises e estratégias de investimentos. Os investimentos em ações ou em estratégias de derivativos de ações guardam volatilidade intrinsecamente alta, podendo acarretar fortes prejuízos e devem ser utilizados apenas por investidores experientes e cientes de seus riscos. Os ativos e instrumentos financeiros referidos neste relatório podem não ser adequados a todos os investidores. Este relatório não leva em consideração os objetivos de investimento, a situação financeira ou as necessidades específicas de cada investidor. Investimentos em ações representam riscos elevados e sua rentabilidade passada não assegura rentabilidade futura. Informações sobre quaisquer sociedades, valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros objeto desta análise podem ser obtidas mediante solicitações. A informação contida neste documento está sujeita a alterações sem aviso prévio, não havendo nenhuma garantia quanto à exatidão de tal informação. A Guide Investimentos S.A. Corretora de Valores ou seus analistas não aceitam qualquer responsabilidade por qualquer perda decorrente do uso deste documento ou de seu conteúdo. Ao aceitar este documento, concorda-se com as presentes limitações. Os analistas responsáveis pela elaboração deste relatório declaram, nos termos do artigo 21 da Instrução da CVM Nº 598/2018, que: (I) Quaisquer recomendações contidas neste relatório refletem única e exclusivamente as suas opiniões pessoais e foram elaboradas de forma independente, inclusive em relação à Guide Investimentos S.A. Corretora de Valores."