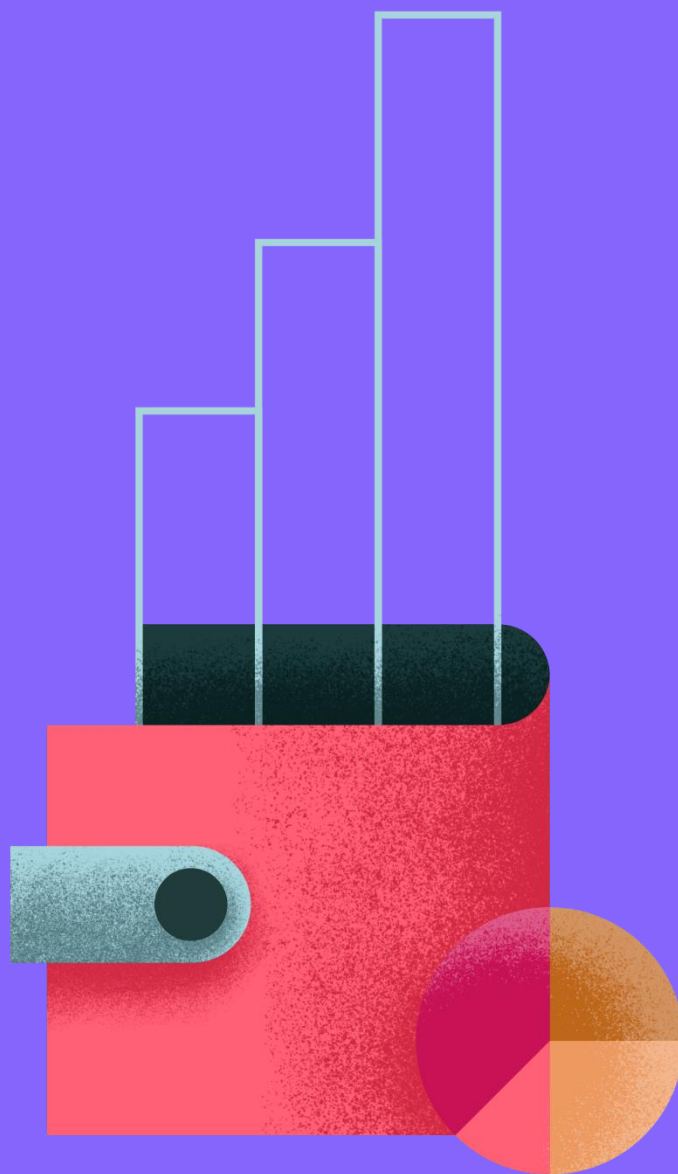


Carteira Mensal De Ações

Top Picks



METODOLOGIA

Carteira composta por 10 ações de empresas que tem como objetivo superar o desempenho do Ibovespa no longo prazo. Essa carteira visa a alocação de recursos em empresas sólidas, com bons fundamentos e alto potencial de retorno. A dinâmica de trocas acaba sendo mais estática.

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

Sobre a carteira recomendada:

A Carteira Top Picks encerrou o mês de Agosto no campo negativo, mas acima do seu índice de referência (Ibovespa). 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 positivo para o índice de materiais básicos, com exposição favorável ao cambio desvalorizado e o os bancos na ponta oposta, que além de terem divulgado resultados negativos, foram prejudicados pelo noticiário político. O índice foi então impactado negativamente pela: (i) instabilidade política, que levou o mercado a temer uma possível saída no ministro da Economia, Paulo Guedes, do governo; (ii) crescentes dúvidas com relação a situação fiscal no Brasil, em meio a possibilidade do aumento de gastos pelo governo Bolsonaro (iii) temporada de resultados com números melhores do que o esperado; (iv) expectativas positivas para o desenvolvimento de vacinas contra a Covid-19.

Os destaques positivos na carteira no mês foi Locaweb, seguindo o bom momento para o setor de e-commerce, que segue crescendo mesmo após o relaxamento nas medidas de isolamento social. Na ponta negativa, Sabesp foi o principal destaque de queda, em meio a menor possibilidade de privatização da companhia pelas recentes declarações do governador Dória indicando uma capitalização na companhia.

Peso	Ticker	Empresa	Mês	Contribuição
10%	LWSA3	Locaweb	28,3%	2,8%
10%	VVAR3	Via Varejo	5,0%	0,5%
10%	RAIL3	Rumo	1,7%	0,2%
10%	PETR4	Petrobras	-1,4%	-0,1%
10%	VALE3	Vale	-1,7%	-0,2%
10%	CMIG4	Cemig	-6,7%	-0,7%
10%	BPAC11	BTG Pactual	-7,0%	-0,7%
10%	B3SA3	B3	-7,3%	-0,7%
10%	CYRE3	Cyrela	-12,1%	-1,2%
10%	SBSP3	Sabesp	-21,5%	-2,2%

	Mês	2020	12M	Início
Carteira	-2,3%	-3,0%	13,0%	172,0%
Ibovespa	-3,4%	-14,1%	1,0%	92,9%
Diferença	1,2%	11,1%	12,0%	79,1%

Para Setembro

Para Setembro, ainda esperamos um cenário de elevada volatilidade, com as dúvidas com relação a estabilidade fiscal brasileira sendo o principal foco para o mês de Setembro. A retomada da atividade econômica e os desenvolvimentos das vacinas contra a COVID-19 seguem também no radar dos investidores.

Outro ponto de atenção ficará com relação a cena política local, em meio ao início da tramitação da reforma tributária e os novos pacotes econômicos previstos para serem lançados pelo governo.

Para a carteira, realizamos algumas trocas, no sentido de buscar novas oportunidades de valorização. Retiramos os ativos da Cemig, Petrobras e Sabesp para dar entrada aos da Equatorial, Hapvida e Minerva, buscando reduzir a exposição a empresas estatais em meio a forte turbulência política e buscando exposição em ativos com maior resiliência.

Desempenho acumulado
Desde o início (02/01/2014)



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

Peso	Ticker	Empresa	Alteração
10%	B3SA3	B3	=
10%	BEEF3	Minerva	Entrou
10%	BPAC11	BTG Pactual	=
10%	CYRE3	Cyrela	=
10%	EQTL3	Equatorial	Entrou
10%	HAPV3	Hapvida	Entrou
10%	LWSA3	Locaweb	=
10%	RAIL3	Rumo	=
10%	VALE3	Vale	=
10%	VVAR3	Via Varejo	=

Saiu	Entrou
Cemig PN (CMIG4)	Minerva ON (BEEF3)
Petrobras PN (PETR4)	Equatorial ON (EQTL3)
Sabesp ON (SBSP3)	Hapvida ON (HAPV3)

Trocas do Mês



SAI: Cemig PN (CMIG4)

Nesse mês, optamos por retirar os ativos da Cemig da carteira, para dar entrada aos da Equatorial, que na nossa visão, possuem maiores oportunidades de longo prazo.

Ainda assim, a expectativa para os próximos anos é de melhora operacional e desalavancagem financeira da cia, sob o governo Zema, em meio a uma gestão mais profissionalizada. Ou seja, vemos espaço pra valorização do ativo.

Sustentamos nossa recomendação: (i) programa de desinvestimento da Cia; (ii) melhora operacional dos últimos trimestres; e (iii) expectativa de desalavancagem financeira mais acelerada. Além disso, vale destacar as últimas revisões tarifárias da Cemig, algo que deve contribuir para impulsionar a geração de caixa da companhia nos próximos trimestres.

A desalavancagem financeira da Cemig segue como um dos principais drivers para o papel. O objetivo da empresa é reduzir a relação entre dívida líquida e Ebitda para abaixo de 2,5x. Caso efetivado seu plano de desinvestimento, incluindo a venda de participações na distribuidora da Light, a empresa deve destravar valor já que tem uma série de compromissos para honrar no curto prazo. A Cemig vem apresentando avanços em seu plano de desinvestimento, para reduzir seu endividamento, mantendo mais equilibrado com sua geração de caixa.

Dentre a estratégia de desinvestimento da Cemig, ainda destacamos: (i) venda das ações da Light; e (ii) venda da participação na Taesa.



ENTRA: Equatorial ON (EQTL3)

A Equatorial possui um histórico positivo de alocação de capital, baseado nos pilares de eficiência operacional e crescimento sustentável. Ainda, acreditamos que sua recente demonstração de interesse em expandir seu horizonte de atuação dentro do setor de Saneamento, estimulada pela aprovação do novo marco regulatório nas últimas semanas deve beneficiar a Equatorial. Desse modo, a companhia pode vir a participar do leilão de desestatização da Companhia de Saneamento do Alagoas (Casal), previsto para esse ano.

Outro ponto importante, a Conta-Covid, aprovada em junho pela Aneel, permitirá liquidez adicional às distribuidoras de energia em meio ao cenário ainda incerto. Entretanto, a inadimplência segue controlada, o que nos deixa mais seguros com relação ao case.

A empresa possui bom histórico de performance e apresentou um resultado robusto referente ao 2T20, que veio acima da expectativa do mercado. Neste, a cia atingiu, de forma consolidada, lucro líquido de R\$ 408 milhões, influenciado pelo reconhecimento de resultados dos projetos de transmissão e o crescimento do lucro líquido da Equatorial Pará. Também contou com: (i) diminuição das perdas de energia na Celpa; e (ii) Ebitda ajustado de R\$857 milhões, vs. expectativa do consenso de R\$656 milhões.

Baseada nos pilares detalhados acima, sustentamos nossa recomendação no papel e acreditamos que este deve ter boa performance no curto e médio prazos.

Trocas do Mês



SAI: Petrobras PN (PETR4)

Nesse mês, resolvemos realizar os ativos da Petrobras. O cenário para o setor de Óleo & Gás segue apresentando melhoras na parte da demanda, em meio a retomada da atividade global. Entretanto, optamos por reduzir a exposição a empresas estatais e acreditamos que grande parte da retomada econômica já se encontra no preço do petróleo, reduzindo o upside de curto e médio prazo.

Ainda assim, no curto prazo, alguns triggers que sustentam nossa recomendação: (1) continuidade da venda de ativos onshore; (2) avanço do projeto de desinvestimento das refinarias; A Petrobras vem reposicionando seu portfólio em ativos de maior rentabilidade, com foco na desalavancagem financeira da estatal. No curto prazo as ações da Petrobras devem permanecer com alta volatilidade acompanhando os desdobramentos entre as tensões de Rússia e Arábia Saudita, que ainda seguem negociando um possível acordo para a redução da produção de petróleo.

Vale destacar o Plano Estratégico e Plano de Negócios e Gestão 2020 – 2024, que tem como foco: (a) redução da alavancagem financeira; (b) maiores investimentos futuros (em exploração e produção - E&P- em especial) e significativo corte de custos operacionais; e (c) foco na gestão estratégica empresarial. Assim, a empresa deve continuar a se beneficiar: (i) do processo de vendas de ativos; (ii) da melhora operacional, com ganhos de eficiência e produtividade; e (iii) da contínua desalavancagem financeira. Fatores que nos deixam mais otimistas com o rumo da estatal. Entre os riscos: (i) queda mais acentuada do preço do barril de petróleo; e (ii) paralização do processo de venda de ativos são fatores que podem pressionar o papel.



ENTRA: Hapvida ON (HAPV3)

O setor de saúde passa por um momento de consolidação, com as companhias verticalizadas (Hapvida e Notre Dame) sendo os principais players desse movimento. A tendência positiva para o setor de saúde deve se manter para os próximos anos, em meio crescente conflito de interesse das operadoras de plano de saúde não verticalizadas. Em seus últimos resultados, a empresa mostrou um crescimento saudável, com aumento da aderência dos convênios de saúde e também dos convênios odontológicos.

Seguimos com uma visão positiva para Hapvida. A companhia segue seu processo de crescimento via aquisições e maior penetração nas regiões Sul e Sudeste do país. Acreditamos que os resultados de 2020, possam continuar com uma boa performance, em função (i) crescimento do mercado em função do envelhecimento da população; (ii) inflação médica crescendo a patamares mais elevados; (iii) controle da sinistralidade em função da verticalidade das operações; (iv) integração dos resultados da São Francisco – maior aquisição realizada pela companhia; (v) capacidade de adquirir operadores de planos de saúde com menor número de vidas, em meio a maior capilaridade das operações; e (vi) histórico de eficiência em suas aquisições, conseguindo gerar as sinergias previstas, impondo sua cultura operacional e melhorando as margens das companhias adquiridas.

Trocas do Mês



SAI: Sabesp ON (SBSP3)

Optamos por retirar os ativos da Sabesp, para dar entrada aos ativos da Minerva, aumentando a exposição a empresas exportadoras.

Ainda, acreditamos que as ações da Sabesp (SBSP3) podem destravar ainda mais valor devido à perspectiva de sua privatização, dado a expectativa de menor interferência política em suas decisões, alinhando seus objetivos à indústria, com melhora de governança e administração.

A privatização é possível após a aprovação do novo marco regulatório do setor de saneamento no Brasil, permitindo que os municípios, responsáveis pelo saneamento, assinem contratos com empresas privadas.

A companhia ainda tem apresentado resultados satisfatórios, com melhora na sua eficiência operacional, reduza da exposição da dívida em moeda estrangeira, e o recente acordo com a cidade de Mauá e possivelmente com Cotia devem melhorar o volume de água e esgoto.

Esperamos que o processo de privatização seja concluído em 2021.



ENTRA: Minerva ON (BEEF3)

Mesmo em meio ao avanço do Coronavírus a demanda por proteínas segue elevada, principalmente em função do aumento da importação Chinesa por proteína bovina. Nesse cenário o preço da carne segue elevado e com perspectivas de se manter em valorização nos próximos meses. A escassez de oferta nos Estados Unidos poderá servir como suporte de preço para o setor nesses 2S20, mantendo as margens ainda em patamares elevados. O cambio desvalorizado também tendem a beneficiar a companhia nesse sentido.

Outro ponto importante, devemos esperar um pagamento de dividendos elevado pela Minerva em meio a recente redução do seu endividamento e forte geração de caixa.

Para o longo prazo, seguimos acreditando que a empresa poderá desempenhar positivamente devido à: (i) redução dos níveis de alavancagem pós follow-on; (ii) ganhos relacionados ao recorde de escassez de proteína chinesa; (iii) expansão do número de plantas permitidas para exportação à China; e (iv) câmbio depreciado nos seus mercados de atuação.

Comentários e Recomendações

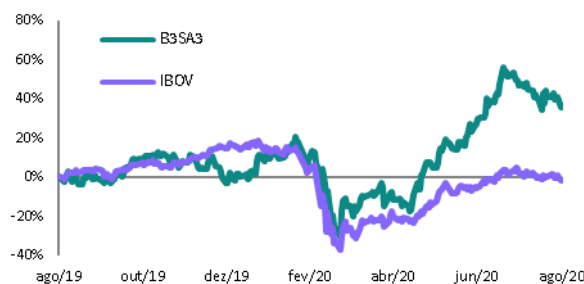
B3 ON (B3SA3)

A expectativa é que os números operacionais da B3 continuem com um volume mais forte neste 2020, especialmente de ações (segmento Bovespa) e futuros (segmento BM&F), diante do quadro de taxas de juros mais baixas e oportunidades dentro da renda variável. Apesar do cenário de ofertas públicas ter piorado em decorrência dos impactos do coronavírus nos mercados, esperamos ver IPOs e follow ons voltando em velocidade reduzida no segundo semestre de 2020.

Destacamos ainda o poder de diversificação da receita da B3, com fluxo bastante resiliente, com serviços completos de trading, clearing, liquidação, custódia e registro, e posicionamento dominante em derivativos, ações, câmbio, renda fixa e produtos de balcão. No longo prazo, acreditamos que a B3 continuará diversificando sua atuação no mercado brasileiro, por meio de novos produtos e serviços. Com relação a uma possível concorrência, avaliamos essa possibilidade como pequena no momento, visto que o mercado de capitais brasileiro ainda não possui capacidade para suportar a entrada de um novo player, inviabilizando qualquer tipo de investimento em uma nova bolsa ou casa de clearing que possa afetar o resultado da B3 no curto prazo.

Ticker	B3SA3
Preço Atual	R\$ 58,80
Volume Médio (R\$ MM)	643
Dividend Yield	3,7%
Preço /Valor Patrimonial	4,7x
Preço / Lucro	26,8x
EV/Ebitda	18,0x
Dívida Líquida/Ebitda	-1,7x

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



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

Minerva ON (BEEF3)

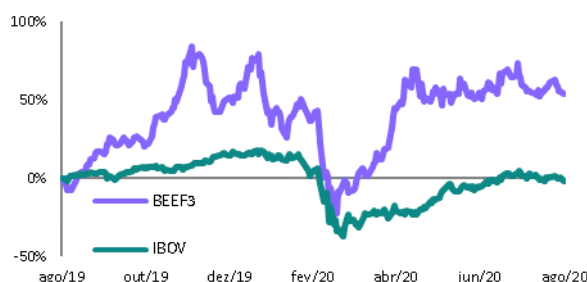
Mesmo em meio ao avanço do coronavírus a demanda por proteínas segue elevada, principalmente em função do aumento da importação Chinesa por proteína bovina. Nesse cenário o preço da carne segue elevado e com perspectivas de se manter em valorização nos próximos meses. A escassez de oferta nos Estados Unidos poderá servir como suporte de preço para o setor nesses 2S20, mantendo as margens ainda em patamares elevados. O câmbio desvalorizado também tende a beneficiar a companhia nesse sentido.

Outro ponto importante, devemos esperar um pagamento de dividendos elevado pela Minerva em meio a recente redução do seu endividamento e forte geração de caixa.

Para o longo prazo, seguimos acreditando que a empresa poderá desempenhar positivamente devido à: (i) redução dos níveis de alavancagem pós follow-on; (ii) ganhos relacionados ao recorde de escassez de proteína chinesa; (iii) expansão do número de plantas permitidas para exportação à China; e (iv) câmbio depreciado nos seus mercados de atuação.

Ticker	BEEF3
Preço Atual	R\$ 13,09
Volume Médio (R\$ MM)	111
Dividend Yield	2,4%
Preço /Valor Patrimonial	7,5x
Preço / Lucro	9,4x
EV/Ebitda	5,3x
Dívida Líquida/Ebitda	2,7x

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



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

Comentários e Recomendações

BTG Pactual Unit (BPAC11)

O BTG Pactual segue apresentando bons resultados, mesmo com o aumento do risco em função da crise do COVID-19. O banco reforçou o seu balanço no início da crise, e apresenta níveis confortáveis de liquidez.

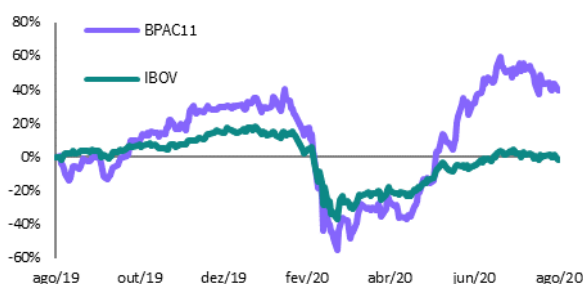
No segmento de crédito, a carteira do segmento corporate mantém a boa performance, com risco de crédito reduzido e melhora nos spreads bancários. O cenário de juros em patamares mais baixos, também beneficia as outras operações do banco, com crescimento nas captações no segmento de Wealth e Asset Management, impulsionados principalmente pela nova plataforma digital do banco e pelo varejo alta renda. Aliado a isto, a expansão do banco para o segmento digital deve continuar a gerar maior alavancagem operacional, com a expansão do portfólio de produtos, atingindo setores ainda pouco explorados.

Para o 2S20, ainda esperamos recuperação nas ofertas públicas, impulsionando o resultado do segmento de Investment Banking. Ainda, o segmento de Sales & Trading deve permanecer com bons números, dada a volatilidade do mercado.

No geral, gostamos da execução do management que é altamente capacitado e esperamos ainda uma recuperação das ofertas e trading para o segundo semestre de 2020.

Ticker	BPAC11
Preço Atual	R\$ 80,33
Volume Médio (R\$ MM)	267
Dividend Yield	2,3%
Preço /Valor Patrimonial	2,8x
Preço / Lucro	18,4x
EV/Ebitda	33,3x
Dívida Líquida/Ebitda	4,9x

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



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

Cyrela ON (CYRE3)

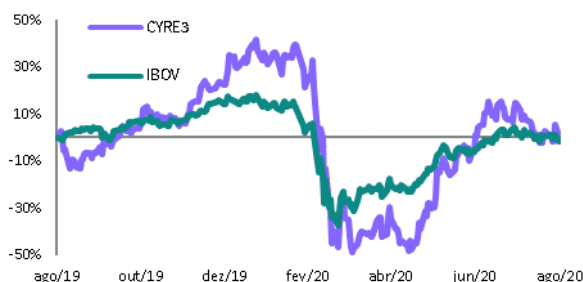
Seguimos otimistas com Cyrela, devido a continuidade do foco do management na geração de caixa operacional, redução do estoque e melhoria na eficiência. Do lado macro, diante da recuperação da economia, espera-se que as menores taxas de juros do financiamento imobiliário e a melhora da confiança do consumidor, beneficiem o setor imobiliário.

O setor de Construção Civil foi bastante impactado pela crise desencadeada pela pandemia. Esta ocasionou uma brusca queda da demanda por imóveis. No entanto, acreditamos que a entrada no papel seja uma oportunidade, agora que as atividades estão reabrindo de maneira gradual. A procura por lançamentos no mês de maio, comparado ao mês de abril, cresceu 25,1%, e a tendência é de que estes números melhorem nos próximos períodos.

Sustentamos nossa recomendação: (1) expectativa de uma recuperação mais acelerada da rentabilidade dos players de média/alta renda, com Cyrela contando com um valuation atrativo em relação aos pares e (2) potencial de geração de caixa relevante no 2S20, fruto do maior número de lançamentos, crescimento nos volumes vendidos de estoques e quedas nos distratos. Essa combinação de distratos menores, melhor mix de vendas e redução de custos pode surpreender positivamente nos próximos resultados.

Ticker	CYRE3
Preço Atual	R\$ 24,11
Volume Médio (R\$ MM)	181
Dividend Yield	3,2%
Preço /Valor Patrimonial	1,9x
Preço / Lucro	19,4x
EV/Ebitda	15,1x
Dívida Líquida/Ebitda	1,8x

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



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

Comentários e Recomendações

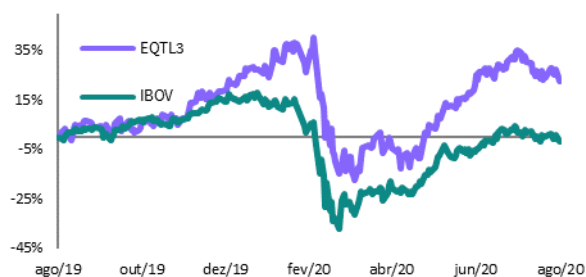
Equatorial ON (EQTL3)

A Equatorial possui um histórico positivo de alocação de capital, baseado nos pilares de eficiência operacional e crescimento sustentável. Ainda, acreditamos que sua recente demonstração de interesse em expandir seu horizonte de atuação dentro do setor de Saneamento, estimulada pela aprovação do novo marco regulatório nas últimas semanas deve beneficiar a Equatorial. Desse modo, a companhia pode vir a participar do leilão de desestatização da Companhia de Saneamento do Alagoas (Casal), previsto para esse ano.

Outro ponto importante, a Conta-Covid, aprovada em junho pela Aneel, permitirá liquidez adicional às distribuidoras de energia em meio ao cenário ainda incerto. Entretanto, a inadimplência segue controlada, o que nos deixa mais seguros com relação ao case. A empresa possui bom histórico de performance e apresentou um resultado robusto referente ao 2T20, que veio acima da expectativa do mercado. Neste, a cia atingiu, de forma consolidada, lucro líquido de R\$ 408 milhões, influenciado pelo reconhecimento de resultados dos projetos de transmissão e o crescimento do lucro líquido da Equatorial Pará. Também contou com: (i) diminuição das perdas de energia na Celpa; e (ii) Ebitda ajustado de R\$857 milhões, vs. expectativa do consenso de R\$656 milhões. Baseada nos pilares detalhados acima, sustentamos nossa recomendação no papel e acreditamos que este deve ter boa performance no curto e médio prazos.

Ticker	EQTL3
Preço Atual	R\$ 23,20
Volume Médio (R\$ MM)	181
Dividend Yield	2,3%
Preço /Valor Patrimonial	2,6x
Preço / Lucro	14,3x
EV/Ebitda	9,9x
Dívida Líquida/Ebitda	2,1x

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



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

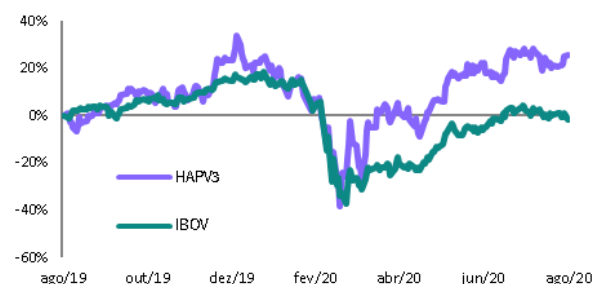
Hapvida ON (HAPV3)

O setor de saúde passa por um momento de consolidação, com as companhias verticalizadas (Hapvida e Notre Dame) sendo os principais players desse movimento. A tendência positiva para o setor de saúde deve se manter para os próximos anos, em meio crescente conflito de interesse das operadoras de plano de saúde não verticalizadas. Em seus últimos resultados, a empresa mostrou um crescimento saudável, com aumento da aderência dos convênios de saúde e também dos convênios odontológicos.

Seguimos com uma visão positiva para Hapvida. A companhia segue seu processo de crescimento via aquisições e maior penetração nas regiões Sul e Sudeste do país. Acreditamos que os resultados de 2020, possam continuar com uma boa performance, em função (i) crescimento do mercado em função do envelhecimento da população; (ii) inflação médica crescendo a patamares mais elevados; (iii) controle da sinistralidade em função da verticalidade das operações; (iv) integração dos resultados da São Francisco – maior aquisição realizada pela companhia; (v) capacidade de adquirir operadores de planos de saúde com menor número de vidas, em meio a maior capilaridade das operações; e (vi) histórico de eficiência em suas aquisições, conseguindo gerar as sinergias previstas, impondo sua cultura operacional e melhorando as margens das companhias adquiridas.

Ticker	HAPV3
Preço Atual	R\$ 64,73
Volume Médio (R\$ MM)	131
Dividend Yield	0,7%
Preço /Valor Patrimonial	6,2x
Preço / Lucro	46,1x
EV/Ebitda	21,8x
Dívida Líquida/Ebitda	-0,7x

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



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

Comentários e Recomendações

Locaweb ON (LWSA3)

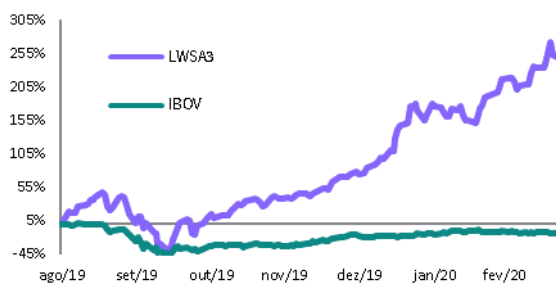
A companhia de serviços de tecnologia e hospedagem de sites, realizou sua oferta pública inicial de ações no início de 2020 e desde então seus ativos estão mostrando boa performance. A atuação core da companhia (hospedagem e sites) tem demonstrado certa resiliência nesse cenário de crise, visto o aumento da procura pela digitalização das empresas. Além disso no segmento e-commerce a companhia segue apresentando bons números e deve ser o principal destaque para os próximos trimestres.

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.

Ao mesmo tempo, suas duas principais concorrentes, a Rakuten e a Xtech, encerraram suas operações recentemente. Por fim, seguindo a estratégia descrita em seu prospecto, a Locaweb já está com sete aquisições em negociações avançadas.

Ticker	LWSA3
Preço Atual	R\$ 61,44
Volume Médio (R\$ MM)	57
Dividend Yield	0,2%
Preço /Valor Patrimonial	11,9x
Preço / Lucro	157,9x
EV/Ebitda	51,4x
Dívida Líquida/Ebitda	-

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



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

Rumo ON (RAIL3)

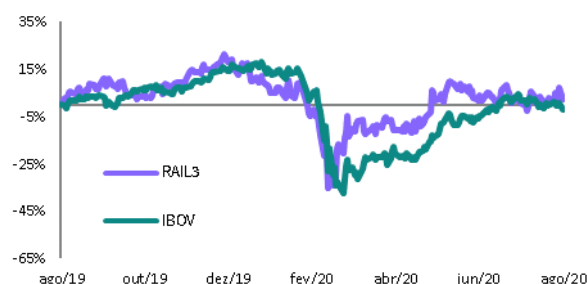
Em relação à Rumo, a empresa vem entregando resultados robustos, reportando uma forte geração de caixa operacional, com crescimento dos volumes transportados e ganhos de eficiência em sua operação. Acreditamos que essa tendência positiva deve permanecer em 2020, mesmo com o cenário adverso para as economias globais com o impacto do COVID-19, reportando volumes recordes de embarque de grãos para a China no 1S20. A empresa ainda possui contratos comerciais com clientes que garantem a previsibilidade de 70% das receitas, por meio de volumes acordados antes do início da safra. Ou seja, a Rumo consegue se defender da volatilidade do mercado, e de influências externas – algo que torna o ativo relativamente mais defensivo vis-à-vis outros players do mercado.

Sustentamos como recomendação do ativo: (i) sinalizações de incentivo às concessões por parte do governo; (ii) expectativa de continuidade no ciclo de crescimento nos volumes de grãos nos próximos trimestres; e (iii) potencial de sinergias dos investimentos estratégicos na Malha Sul, Projeto Sorriso e Araucária. Vale ainda comentar que o aumento nos preços dos fretes rodoviários também pode acelerar, e beneficiar, o transporte de grãos via ferrovias.

No lado societário a reestruturação do grupo Cosan (controlador da companhia) e o recente aumento de capital realizado com objetivo de expansão dos investimentos em novas concessões são triggers importantes para o ativo.

Ticker	RAIL3
Preço Atual	R\$ 22,60
Volume Médio (R\$ MM)	204
Dividend Yield	1,2%
Preço /Valor Patrimonial	1,2x
Preço / Lucro	33,0x
EV/Ebitda	13,6x
Dívida Líquida/Ebitda	5,0x

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



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

Comentários e Recomendações

Vale ON (VALE3)

Seguimos com uma visão construtiva para a VALE. Ressaltamos o foco do management no controle de custos, além da contínua redução de capex e endividamento.

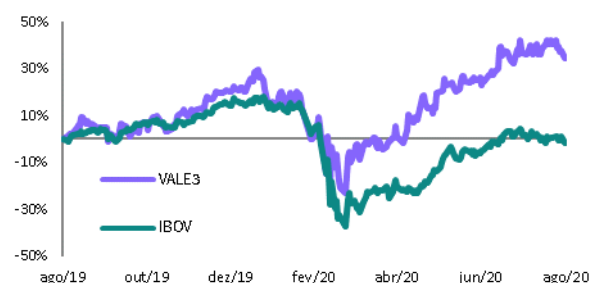
Alguns triggers são: (i) forte valorização do minério no mercado internacional e (ii) a maior demanda da China por minério de maior qualidade; além (iii) das melhorias operacionais, reflexo da forte redução de custo caixa, deverão compensar tais efeitos negativos e queda de produção.

O anúncio de que a companhia voltará a pagar proventos devem também trazer importante remuneração aos acionistas da companhia.

Avaliamos a entrada em Vale nesse momento a patamares interessantes, negociada a 3.7x EV/Ebitda, contra uma média de 6.4x do setor.

Ticker	VALE3
Preço Atual	R\$ 59,68
Volume Médio (R\$ MM)	1.579
Dividend Yield	6,2%
Preço /Valor Patrimonial	1,6x
Preço / Lucro	6,4x
EV/Ebitda	3,7x
Dívida Líquida/Ebitda	0,9x

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



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

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.

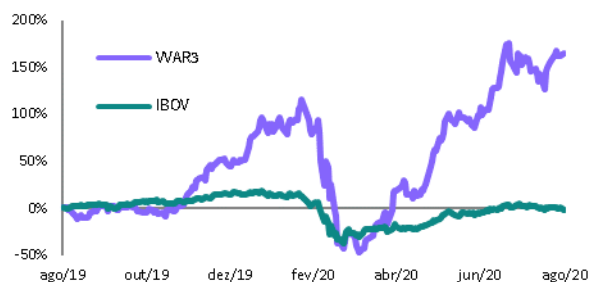
Com o início da crise da COVID-19 e as medidas de isolamento social, a companhia intensificou suas ações relacionadas ao desenvolvimento da estrutura online. Seu canal digital passou a representar mais de 34% do GMV, com os aplicativos da Casas Bahia e Ponto Frio saindo de 1,5 milhões de downloads em 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 5.1x e BTOW3 a 6.0x.

Ticker	VVAR3
Preço Atual	R\$ 20,50
Volume Médio (R\$ MM)	1.466
Dividend Yield	0,5%
Preço /Valor Patrimonial	6,5x
Preço / Lucro	73,9x
EV/Ebitda	18,2x
Dívida Líquida/Ebitda	61,6x

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



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

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

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

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

"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."