

ATIVA

Investimentos

CARTEIRA
VALOR

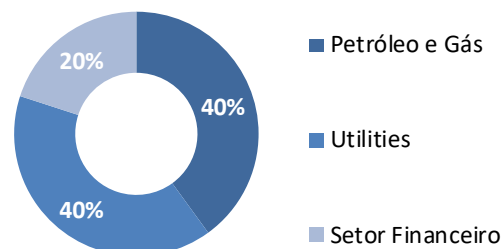
AGOSTO/2020

RESEARCH

The background features a dark blue gradient with a white grid pattern. Overlaid on this are several glowing, semi-transparent blue rectangular bars of varying lengths and orientations, creating a sense of depth and movement. A prominent, thick, glowing pink line curves across the center of the composition, intersecting with the blue bars and the grid. The overall aesthetic is modern, technological, and data-oriented.

Carteira	jul/20	2020
Valor	10,45%	-28,53%
Ibovespa	8,26%	-11,00%

Setor	Empresa	Valor	%	Mês
Petróleo e gás	Petrobras	PETR4	20%	3,43%
Setor Financeiro	Banrisul	BRSR6	20%	5,83%
Utilities	Light	LIGT3	20%	12,61%
Utilities	Eletrobras	ELET3	20%	24,18%
Petróleo e gás	Petrobras Distribuidora	BRDT3	20%	6,22%
Valor			10,45%	
Ibovespa			8,26%	

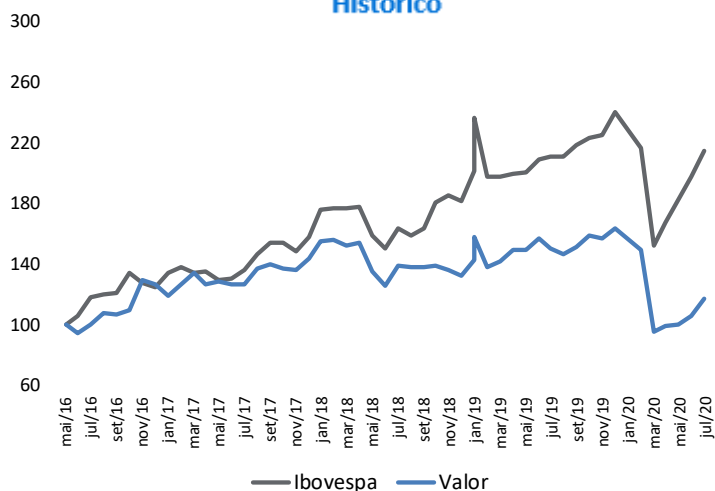


A Carteira Valor apresentou alta de **10,45%** frente a uma alta de **8,26%** do Ibovespa, com destaques positivo para **ELET3 (+24,18%)** e negativo para **PETR4 (+3,43%)**.

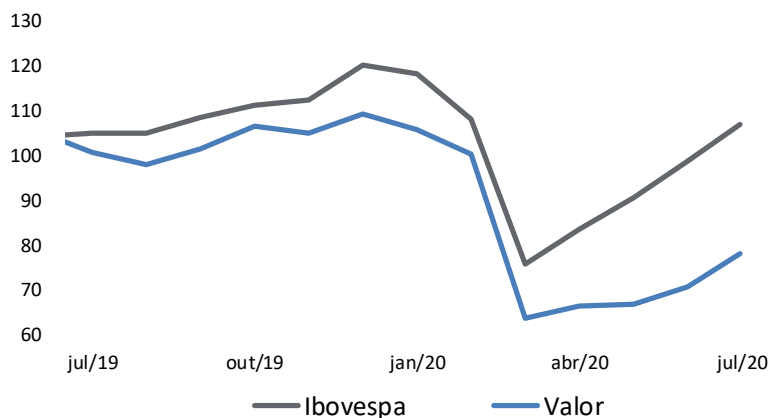
ELET3 – O noticiário mais agitado visando a sua privatização sensibilizou positivamente o papel. A ideia do governo de criação de uma empresa surgiu como uma solução para a privatização, que estimamos ocorrer até a metade do ano que vem. Ademais, a aprovação do pagamento de dividendos e o acordo para venda de ativos eólicos com a Ômega Geração ajudaram o papel.

PETR4 – Um mercado mais dicotômico, considerando possíveis riscos para o segundo semestre, como um aumento na beligerância comercial entre China e Estados Unidos, somado às primeiras impressões do resultado que consideramos benigno, mas que apontou forte redução nas receitas, foram os principais motivos para uma menor evolução da empresa ao longo do mês.

Histórico

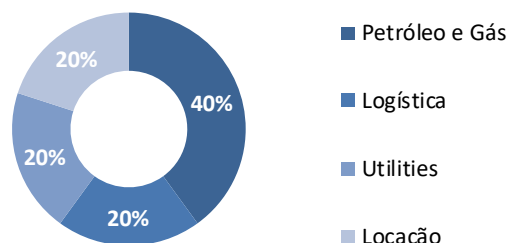


12 Meses



Próximo Mês

Setor	Empresa	Valor	%
Petróleo e gás	Petrobras	PETR4	20%
Logística	Tegma Gestão Logística	TGMA3	20%
Locação	Unidas	LCAM3	20%
Utilities	Eletrobras	ELET3	20%
Petróleo e gás	Petrobras Distribuidora	BRDT3	20%



Para o próximo mês, optamos por trocar nossa posição em Light (LIGT3) por Unidas (LCAM3). Entendemos que a companhia do setor de locação de automóveis apresenta um ótimo potencial de apreciação, dado não só seu preço bastante atrativo, como também seu enorme potencial de crescimento. A empresa, em razão da sua política de preços competitiva, vem conquistando *marketshare*. Ademais, não obstante o impacto negativo das medidas de isolamento sobre o setor, destacamos a resiliência da divisão de terceirização de frotas e uma maior exposição à contratos de longo prazo no segmento de aluguel de carros. Por fim, também optamos pela saída de Bannisul (BRSR6) e entrada de Tegma (TGMA3), uma vez que entendemos que a companhia se posiciona assertivamente em um setor que deve se beneficiar de um cenário de “novo normal”, haja vista a crescente demanda por espaço logístico, principalmente em razão do pujante *e-commerce*, bem como pela sua área de atuação bastante pulverizada (transporte rodoviário, armazenagem, gestão logística, etc.).

Carteira Valor: Balanceada a partir de ativos com perfil mais defensivo e outros mais arrojados, a Carteira ATIVA Strategy é focada em rentabilidade de longo prazo, com a finalidade de superar o Ibovespa.

- Benchmark: Ibovespa
- Perfil: Moderado
- Nº de ações: 5
- Periodicidade: Mensal



VALOR



A **Petrobras (PETR4)** é a estatal brasileira que domina o setor de petróleo nacional, através das divisões de produção e refino, atuando ainda em distribuição, logística e energia. Nossa leitura é que, apesar do resultado do segundo trimestre vir abaixo das expectativas, deslumbra um prognóstico mais animador para a companhia no médio prazo. Ao mostrar resiliência operacional e disciplina financeira para suportar a queda da demanda e a fraqueza do preço do *Brent*, enxergamos *upside* na performance sob possíveis melhores condições mercadológicas no 2S20. Seguimos recomendando o ativo face a possibilidade dos ganhos de eficiência via desinvestimentos, corte de despesas operacionais e otimização de custos ainda não estarem embutidas em seu preço.



A **Unidas (LCAM3)** se caracteriza por sua forte operação de terceirização de frotas, segmento que ainda possui baixa penetração nacional. Além disso, a empresa tem como principais diretrizes a redução dos seus custos operacionais de forma a praticar preços mais competitivos para ganhar participação no mercado. Ainda que o impacto das medidas de isolamento sobre o setor de locação no segundo trimestre seja forte, as ações de flexibilização fornecem à Unidas uma expectativa de recuperação em “V”, dada a resiliência da divisão de terceirização de frotas e uma maior exposição à contratos de longo prazo no segmento de aluguel de carros. Ademais, vemos boas oportunidades de crescimento em um novo mercado com a aquisição da Zetta Frotas e um desconto atrativo no *valuation* do papel, o que reforça nossa tese de compra do ativo.



A **Eletrobras (ELET3)** é líder em geração e transmissão no país. Criada em 1962 e controlada pelo Governo Federal, a empresa está em processo de reestabilização após exercícios temíveis. Com uma dívida bruta 6,8% menor YoY e 27% da mesma linkada à moedas estrangeiras, acreditamos que a companhia esteja solidificada quanto à liquidez e solvência. Mesmo com R\$ 15 Bi vencendo até ano que vem, a maior parte da dívida vence após 2025 e a relação *net debt / ebitda* recorrente passou de 2,1x para 1,6x, valor que consideramos não preocupante. Fora do setor de distribuição desde o ano passado, a cia acompanha as resoluções acerca da Conta Covid, uma vez que uma contaminação do setor de distribuição pode acabar respingando em seus nichos de atuação. No mais, mesmo ainda sem prever celeridade no avanço da apreciação do processo de sua privatização, continuamos a enxergar oportunidade via múltiplos.



A **BR Distribuidora (BRDT3)** é uma empresa de distribuição de combustíveis, que atua nos 26 estados brasileiros e possui portfólio diversificado, com foco na rede de postos, no mercado de grandes consumidores, na aviação e no mercado de produtos especiais como o coque verde de petróleo. A companhia tem passado por mudanças importantes que ajudam a aprimorar sua eficiência. Por exemplo, anunciou o Programa de Desligamento Optativo, como uma forma de reduzir custo com pessoal. Além disso, a BR Distribuidora tem no radar desinvestimentos importantes, como Muricy II, Pecém II e a Stratura Asfaltos, que farão com que a companhia possa focar ainda mais no core business de distribuição de combustíveis. No cenário doméstico, os efeitos do coronavírus podem atrapalhar os resultados futuros da companhia, que tendem a ser correlatos com o desempenho da economia brasileira. Entretanto, preços do petróleo menores podem originar ganhos de margem para a BR Distribuidora.



DISCLAIMER

O(s) analista(as) de investimento envolvido(s) na elaboração do presente relatório declara(m) que as recomendações aqui contidas refletem exclusivamente suas opiniões pessoais sobre as companhias e seus valores mobiliários e foram elaboradas de forma independente e autônoma, inclusive em relação à Ativa S.A. Corretora de Títulos, Câmbio e Valores.

A remuneração variável do(s) analista(s) responsável(eis) pelo presente relatório depende parcialmente das receitas resultantes da atividade de intermediação da Ativa S.A. Corretora de Títulos, Câmbio e Valores. Todavia, dita remuneração está estruturada de forma a preservar a imparcialidade do(s) analista(s).



RESEARCH

Ilan Arbetman, CNPI-P

research@ativainvestimentos.com.br

ATENDIMENTO

0800 285 0147

OUIDORIA

0800 717 7720

INSTITUCIONAL

AÇÕES | RENDA FIXA | MERCADOS FUTUROS

Mesa RJ: (55 21) 3515-0290

Mesa SP: (55 11) 3339-7036

SALES

Institucional: Tel.: (55 21) 3515-0202

PESSOA FÍSICA

Mesa RJ: (55 21) 3515-0256/3958-0256

Mesa RS: (55 51) 3017-8707

Mesa SP: (55 11) 3896-6994/6995/6996

Mesa BH: (55 31) 3025-0601

Mesa PR: (55 41) 3075-7400

Mesa GO: (55 62) 3270-4100