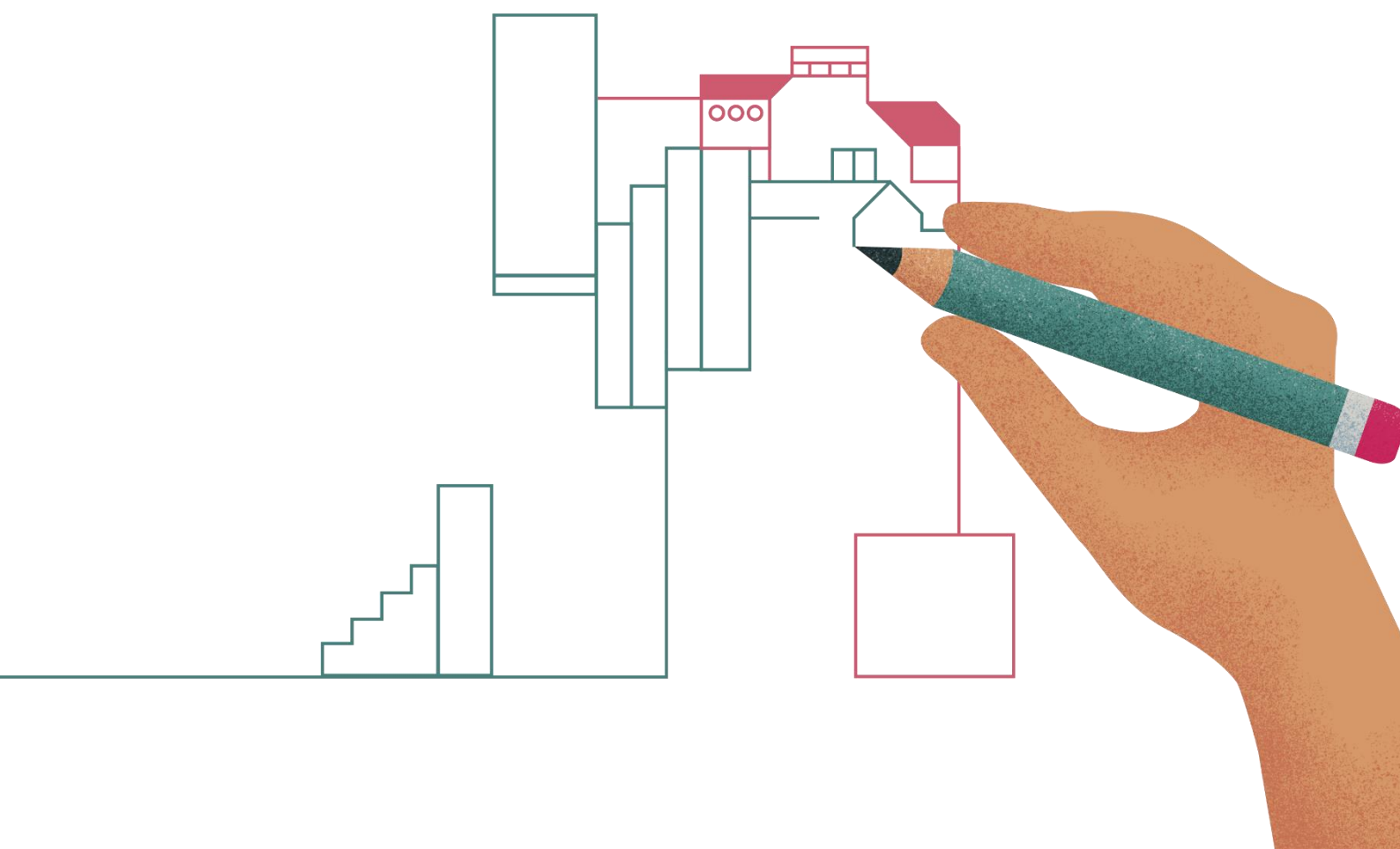


Small Caps



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 detém valor de mercado até R\$ 10 bilhões.

Guide[®]

03 de Agosto de 2020

Cenário Macroeconômico

Victor Beyruti Guglielmi

vbeyruti@guidelinvestimentos.com.br



Introdução

Em julho, ativos de risco iniciaram o 3º trimestre de 2020 de maneira mista, com investidores passando a enxergar maiores dificuldades no que tange a retomada econômica global. Ao fim do mês, índices americanos continuaram angariando valorizações (S&P500: +5,5%), puxados principalmente pelo forte desempenho do setor de tecnologia no período. Enquanto isso, do outro lado do atlântico, ativos europeus tiveram desempenho mais fraco, e o Stoxx 600, índice que abrange ativos de diversas regiões do bloco, acabou encerrando o mês em queda (-1,1%). No Brasil, o Ibovespa acompanhou o humor verificado nos pregões de NY, além de se beneficiar das voltas das conversas em torno da agenda de reformas do governo, e encerrou o mês acima dos 102 mil pontos (+8,3%). Na mesma direção, o real passou a ganhar terreno contra o dólar, que fechou o mês cotado a R\$ 5,22 (-4,5%).

Dentre os eventos mais impactantes do mês, destacam-se a divulgação das 1ªs estimativas do PIB do 2º trimestre na China, EUA e Europa; a aprovação do fundo de recuperação econômica da zona do euro e retomada das conversas em torno de um novo pacote de estímulo nos EUA; e a piora da situação sanitária nos EUA e em algumas regiões da Europa. Na frente monetária, os principais bancos centrais do mundo continuaram reforçando postura extremamente acomodaticias de forma a combater os impactos da crise.

A queda sem precedentes de 32,9% no PIB americano no 2º trimestre do ano derivou de uma forte redução em todos os componentes da demanda privada. O consumo das famílias registrou queda acentuada de 34,6%, com o volume de serviços – setor mais afetado pelas medidas de distanciamento social – liderando a piora (-43,5%). O consumo de bens recuou -34,6%. O investimento das firmas contraiu ao ritmo de 49,0%, influenciado principalmente pela derrocada do investimento em equipamentos (-37,7%) e construção (-38,7%).

O estrago também pode ser visto na balança comercial: as exportações recuaram 64,1%, reflexo de uma demanda estrangeira enfraquecida, enquanto as importações caíram -53,4% em função da queda na renda interna. Uma contração de maior grandeza, no entanto, foi travada pelo aumento de 2,7% nos gastos do governo. Em suma, o movimento confirmou o que já era esperado desta crise: uma forte queda na atividade puxada pela derrocada do consumo, reflexo do receio da população e das medidas de distanciamento, e do setor externo, que refletiu a queda na demanda por bens e serviços em escala global.

Na zona do euro, a primeira estimativa do PIB no 2º trimestre confirmou expectativas de mercado com relação ao estrago que foi causado pela chegada da pandemia e a consequente implementação das medidas de isolamento social. A economia da região registrou uma contração de 12,1% no período, com alguns dos principais membros do bloco acompanhando a queda de dois dígitos. Dentre estes países chave estão Espanha (-18,5%) – maior contração da leitura –, França (-13,8%), Itália (-12,4%) e Alemanha (-10,1%).

Ao todo, o resultado fez jus ao recém-aprovado fundo de recuperação econômica europeu de EUR\$ 750 bilhões, que beneficiará os países mais afetados pela crise, junto do orçamento de mais EUR\$ 1 trilhão aprovado na região para os próximos 7 anos. Ainda assim, o caminho para a recuperação aos níveis pré-crise tende a ser longo (não vemos uma recuperação completa até depois de 2021), e a recente piora do quadro sanitário em alguns países membros adiciona ainda mais incerteza sobre o assunto.

Sobre o Fundo europeu: o projeto de EUR\$ 750 bilhões apresentado pela Comissão Europeia em maio foi aprovado de maneira integral, apenas com algumas mudanças na forma de distribuição dos recursos entre os países. No plano inicial, EUR\$ 500 bilhões seriam entregues na forma de subvenções e EUR\$ 250 bilhões disponibilizados como empréstimos baratos. O projeto que foi de fato aprovado vê uma redução na proporção destinada às subvenções, caindo para EUR\$ 390 bilhões, levando o montante direcionado à liberação de empréstimos a EUR\$ 360 bilhões.

Cenário Macroeconômico

Victor Beyruti Guglielmi
vbeyruti@guidelinvestimentos.com.br



De qualquer maneira, junto do orçamento europeu de EUR\$ 1 trilhão para os próximos sete anos, o fundo emergencial servirá como um grande impulso para a retomada econômica do bloco europeu. Além de facilitar a vida do governo no próximo ano, o projeto visa promover uma recuperação econômica mais uniforme entre os países membros – como temos reforçado no Mercados Hoje em diversas oportunidades, a crise sanitária atingiu os países de forma desproporcional, levando indicadores a apontarem para recuperações em ritmos distintos nos últimos meses.

Assim como na zona do euro, a importância de um novo pacote de estímulo econômico ficou clara nos EUA. Após vários dias de discussões, políticos americanos ainda não conseguiram chegar a um consenso sobre o tamanho e configuração do novo pacote de gastos. Prometido para o início de agosto, quando os membros do Legislativo entram em recesso, o novo pacote tem como finalidade impulsionar o ritmo de retomada da economia americana ao gerar empregos e estimular o consumo.

Aprovado em março, o auxílio emergencial suplementar aos desempregados (de US\$ 600 semanais) expirou no fim de julho e, a partir daí, a falta de um novo programa similar irá levar as famílias que dependiam do mesmo a poupar mais, debilitando o consumo – força motriz por trás do crescimento econômico nos EUA. Na última semana do mês, o líder Republicano do Senado, Mitch McConnell, apresentou um novo projeto para fazer frente ao plano de US\$ 3,5 trilhões aprovados pelos Democratas na Casa dos Representantes (análoga à nossa Câmara dos Deputados). Nesta frente esperamos que avance um pacote misto, superior aos US\$ 1 trilhão e que inclua a extensão do auxílio suplementar aos desempregados, mesmo que com montante reduzido (US\$ 200-300 por semana).

No Brasil, a retomada dos debates em torno da reforma tributária, marcada pela primeira entrega da proposta governista, e a sua repercussão dominaram o noticiário do mês. Como esperado, a primeira fase apresentada pela equipe econômica resume-se a uma proposta de junção dos tributos federais PIS e Cofins, dando início ao processo de formação de um imposto federal sobre valor agregado. O governo pretende nomear este tributo de Contribuição Social sobre Operações com Bens e Serviços (CBS). A alíquota seria de 12%, com a exceção de bancos, planos de saúde e seguradoras que teriam alíquota de 5,8%.

O governo ainda pretende fazer três outras contribuições a este debate. A próxima seria transformar o IPI em um imposto seletivo sobre “produtos do pecado” (sin tax, em inglês), como bebidas alcoólicas e cigarros. A terceira etapa deve incluir alterações ao IR de PFs e PJs e introduziria a tributação sobre lucros e dividendos. A última e mais controversa fase deve incluir uma sugestão que busca reduzir os encargos trabalhistas que incidem sobre a folha de pagamentos. Até o momento, a única contrapartida concebida pelo Ministério da Economia é um novo imposto sobre transações financeiras.

Ainda não existe um cronograma para a entrega das várias etapas, nem se sabe como elas serão introduzidas ao debate – podem ser uma sugestão informal feita à comissão mista ou um projeto concreto, como no caso da união do PIS e do Cofins. De qualquer forma, como já citamos anteriormente, não existe muito tempo de sobra este ano. O mais provável é que algumas destas alterações ainda estarão sendo discutidas em 2021.

A apresentação fez frente a contínuo aumento do déficit consolidado do setor público, que registrou recorde histórico de R\$ 188,68 bilhões em junho, levando o mercado a ter desempenho positivo no fim do período. A manutenção de um ambiente que segue combinando uma queda na receita e forte elevação das despesas em função do combate ao coronavírus segue configurando um alto risco no âmbito fiscal. Na medida em que a crise sanitária continua a todo vapor, existe ampla incerteza sobre as novas medidas que terão de ser adotadas nesta frente.

No que se refere à atividade econômica, as pesquisas setoriais de maio trouxeram resultados mistos, decepcionando a esperança do mercado pelo início de uma retomada mais robusta no mês. Enquanto as vendas no varejo (sentido amplo) e a produção industrial catalogaram altas de 19,6% e 7,0%, respectivamente, o setor de serviço contraiu 0,9% - baixa que configurou o 4º mês consecutivo de baixa para o setor. Além disto, todos os índices encontram-se abaixo dos níveis verificados em igual mês do ano passado, ilustrando o menor nível de demanda que pressiona os níveis de produção e os resultados das empresas do setor.

Cenário Macroeconômico

Victor Beyruti Guglielmi

vbeyruti@guidelinvestimentos.com.br



Após estes resultados mistos, o Índice de Atividade Econômica do Banco Central (IBC-Br), avaliado como uma proxy mensal para o PIB, catalogou um avanço de 1,3% com relação ao mês diretamente anterior, evidenciando o início do movimento de retomada da economia brasileira, mesmo que a um ritmo muito mais fraco que o projetado (apostas rondavam os 5,0% no mercado). Para 2020, continuamos projetando uma contração da ordem de 7,0% do PIB.

Nesta mesma linha, o IPCA de junho voltou a apresentar pressões inflacionárias, mas catalogou um avanço ligeiramente abaixo das projeções de mercado (0,3%), subindo 0,26% no mês – resultado que trouxe a inflação acumulada em 12 meses para 2,13%. Junto com a resultado fraco do volume de serviços (setor que representam mais de 60% do PIB), este resultado reforçou as apostas em mais um ajuste na Selic por parte do Banco Central. Para a semana que vem, esperamos que o Copom confirme estas expectativas, levando a Selic para uma nova mínima de 2,0% a.a.

Assim, entrando no 3º trimestre do ano, verificamos uma ligeira desaceleração do ritmo de retomada econômica nas economias centrais, fato que corrobora com a nossa visão que a recuperação dos níveis de atividade do pré-crise tardará a acontecer. Como principal risco deste cenário, reforçamos a importância da contenção do coronavírus nos EUA e a prevenção de uma 2ª onda agressiva na zona do euro. Mesmo que o fechamento dos negócios em escala nacional não seja uma realidade, o prevailecimento da pandemia deve continuar pressionando a confiança do consumidor, principalmente no tocante ao consumo de serviços.

Tendo tudo isso em vista, continuamos verificando um cenário mais desafiador para o 2º semestre, de algumas decepções com relação ao ritmo de recuperação econômica global e, portanto, seguimos cautelosos com relação ao valuation de alguns ativos. Apesar disso, também não vemos uma reversão de tendência agressiva nos mercados, salve alguma mudança muito expressiva no quadro atual. Em julho, seguiremos acompanhando a evolução da pandemia, assim como o ritmo de recuperação econômica aqui e nas principais economias globais. No início do mês, desenvolvimentos em torno do novo pacote de estímulo econômico dos EUA deverão protagonizar a agenda.

Performance

A Carteira *Small Caps* encerrou o mês de Junho em alta, acima do seu índice de referência (SMLL). O mês foi positivo para os mercados ao redor do globo, mesmo em meio a contínua propagação do coronavírus, aumentando o número de óbitos e novas contaminações a cada dia. O movimento positivo ao longo do período foi sustentado: (i) pela reabertura gradual das principais economias mundiais; (ii) continuação dos programas de incentivo fiscal e monetário ao redor do mundo, com destaque para o plano de estímulos Europeu; (iii) início da 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: Banco Inter Unit (BIDI11)

No mês de Julho, o grande destaque de alta na carteira foram as ações o Banco Inter, seguindo o movimento positivo para os bancos especializados e após divulgar seus dados operacionais mostrando um crescimento expressivo da base de clientes, aumento do cross-selling, expansão da carteira de crédito e do GMV do seu marketplace. Seguimos com visão positiva para o banco.

Agosto

Para Agosto, 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 Trisul, Banco Inter, Movida e Grendene, para dar entrada aos da Even, Banco Pan, JSL e Cognia. 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 um exposição a companhia exportadoras em meio ao cenário de dólar ainda em patamares elevados.

Performance Julho

Peso	Ticker	Empresa	Varição	Contrib.
10%	BIDI11	Banco Inter	47,46%	4,75%
10%	VVAR3	Via Varejo	27,50%	2,75%
10%	MOVI3	Movida	26,62%	2,66%
10%	RAPT4	Randon	22,27%	2,23%
10%	TRIS3	Trisul	14,75%	1,48%
10%	LWSA3	Locaweb	10,88%	1,09%
10%	GRND3	Grendene	3,96%	0,40%
10%	SLCE3	SLC	-0,05%	-0,00%
10%	SAPR11	Sanepar	-1,15%	-0,12%
10%	TIET11	AES Tietê	-3,38%	-0,34%

Performance Histórica

	Mês	2020	Desde o início
Carteira	14,90%	-7,4%	7,0%
Índice Small Caps	9,50%	-13,2%	10,0%
Diferença	5,40%	5,8%	-3,0%

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

Peso	Ticker	Empresa	Alteração
10%	BPAN4	Banco Pan	Entrou
10%	COGN3	Cognia	Entrou
10%	EVEN3	Even	Entrou
10%	JSLG3	JSL	Entrou
10%	LWSA3	Locaweb	=
10%	RAPT4	Randon	=
10%	SAPR11	Sanepar	=
10%	SLCE3	SLC	=
10%	TIET11	AES Tiete	=
10%	VVAR3	Via Varejo	=

Saiu

Banco Inter Unit (BIDI11)
Grendene ON (GRND)
Movida ON (MOVI3)
Trisul ON (TRIS3)

Entrou

Even ON (EVEN3)
Banco Pan PN (BPAN4)
JSL ON (JSLG3)
Cognia ON (COGN3)

Trocas do Mês



SAI: Banco Inter Unit (BIDI11)

No mês de agosto, optamos por retirar as ações do Banco Inter, para dar entrada às do Banco Pan, por acreditarmos que estas possuem maiores oportunidades de valorização no curto e médio prazos.

Gostamos da trajetória de crescimento do Banco Inter e seguimos confiantes para a manutenção desse ritmo. O banco apresentou dados operacionais com crescimento sólido no último trimestre: (i) volume de linhas de crédito além do imobiliário; (ii) base de clientes; (iii) volume transacionado de cartão de crédito (iv) e usuários da Plataforma Aberta Inter (PAI) demonstrando maior engajamento da base de correntistas com o banco.

Além disso, o banco deve seguir mantendo a base de usuários ativa e aumentando o engajamento em função das ações de cross-sell da companhia, que devem seguir em trajetória positiva após a o lançamento do seu Super App.

Dentre as melhorias, avaliamos que o nível do NPS (nível de satisfação do cliente) continua em patamares baixos.

Contudo, no curto prazo, avaliamos que o segmento de crédito imobiliário (ainda o principal produto do banco) terá uma recuperação mais tardia em comparação com outros segmentos de crédito. Com isso, preferimos nos posicionar em bancos com carteira de crédito mais diversificada nesse momento.



ENTRA: 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.

Trocas do Mês



SAI: Grendene ON (GRND3)

Optamos por realizar os ativos da Grendene, para dar entrada em ativos que possuem melhores oportunidades nos próximos meses.

A companhia comercializa seus produtos através de lojas próprias, também de lojas de alguns clientes especiais e multimarcas. Estão no processo de estruturar uma base própria para cada marca. Hoje, a plataforma de e-commerce é terceirizada para um cliente que administra esta parte. Com relação a marca Melissa, seus produtos são comercializados em lojas diferenciadas. Ela é a única que trabalha com modelo de franquia e a que possui o mais desenvolvido omnichannel, integrando a plataforma digital com a física. Já possui algumas lojas no exterior e o plano é que se expanda ainda mais, com novas categorias de produto mais elitizadas. As outras marcas vendem seus produtos através de multimarcas exclusivas com produtos Grendene. A companhia quer replicar o omnichannel da Melissa para elas.

A Grendene deu férias coletivas de 21 dias aos seus funcionários que trabalham em unidades localizadas no Brasil, no início da quarentena, como medida preventiva à contínua disseminação do coronavírus. Com isso, a companhia paralisou suas atividades fabris e administrativas, com restrição de acesso às unidades da empresa.

Agora, com a reabertura gradual das lojas físicas, a companhia deve contar com maior fluxo de vendas e maior otimismo do mercado com relação à sua performance nos próximos períodos.



ENTRA: 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.

Trocas do Mês



SAI: Movida ON (MOVI3)

Optamos por retirar os ativos da Movida, para dar entrada aos da JSL, que conseguem englobar os benefícios da locadora e ainda captar os ganhos com a retomada das atividades e consequente volta na normalidade dos fluxos de veículos pesados nas rodovias.

A empresa se destaca por ser a terceira maior companhia de locação de veículos no Brasil em tamanho de frota dentre as companhias abertas do setor, além de ser a segunda maior no segmento RAC ("Rent a Car"). Em 2013 foi comprada pelo grupo JSL, grupo com o mais amplo portfólio de serviços logísticos do país. Com a reestruturação da cia feita pelo grupo JSL, em dezembro de 2014, ela consolidou todas as atividades de rent a car e de gestão terceirizada de frotas (GTF) do Grupo JSL.

Com expansão acelerada no mercado, em 2017 fizeram um IPO e desde então a empresa vem apresentando bons resultados, com: (i) forte volume de vendas, (ii) redução da idade média da frota, (iii) aumento no preço das tarifas e volume de diárias, impulsionado pelo segmento GTF. Além disso, a alavancagem da empresa é a mais baixa do setor com dívida líquida/EBITDA em 2,3x.

O setor foi extremamente afetado pela crise do coronavírus, principalmente nos segmentos de Rent a Car, aluguel de curto prazo, pelo qual muitos motoristas de aplicativos alugam seus carros, no segmento pessoas físicas, e também o da venda de Seminovos, impactando diretamente na velocidade de renovação da frota. Contudo, avaliamos que o cenário tende a ser mais positivo em meio a possibilidade de reabertura gradual da economia.



ENTRA: 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.

Trocas do Mês



SAI: Trisul ON (TRIS3)

A Trisul vem se consolidando como uma das principais incorporadoras da cidade de São Paulo, encerraram o ano de 2019 com R\$ 1,153 milhão em lançamentos. Após o recente aumento de capital, com o objetivo de adquirir mais terrenos em áreas nobres da cidade, a companhia segue mais preparada para aproveitar o bom momento vivido pelo setor.

Sustentamos nossa recomendação: (i) track record de crescimento robusto em lançamentos e vendas desde 2017; (ii) modelo de negócio verticalizado e integrado; (iii) níveis de liquidez confortáveis após o recente aumento de capital; (iv) landbank posicionado estrategicamente



ENTRA: Even ON (EVEN3)

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.

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

Even ON (EVEN3)

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.

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.

Comentários e Recomendações

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.

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.

SLC ON (SLCE3)

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.

Comentários e Recomendações

AES Tiete Unit (TIET11)

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.

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 4.6x e BTOW3 a 7.0x

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

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.”