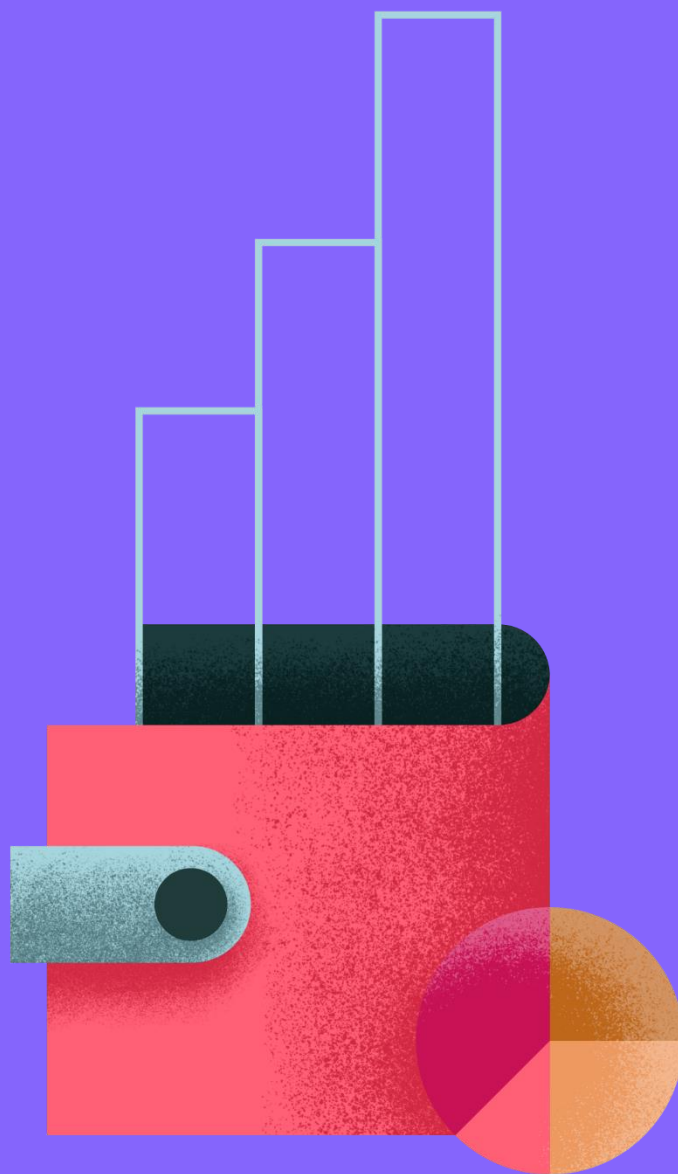


Carteira Mensal De Ações

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[®]

03 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

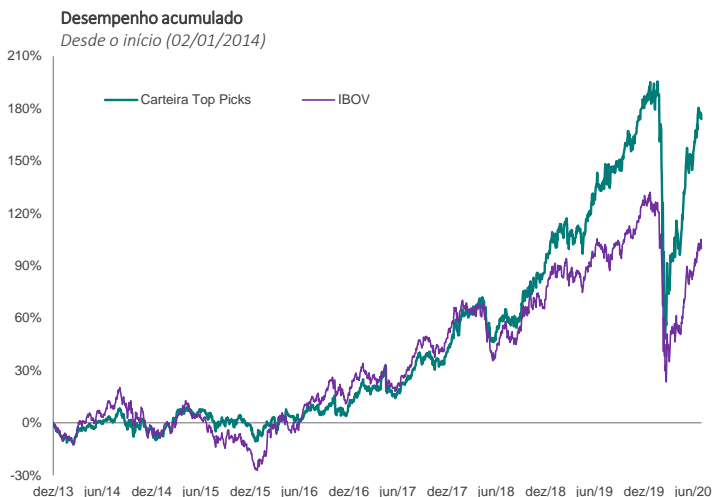
Sobre a carteira recomendada:

A Carteira Top Picks encerrou o mês de Julho no campo positivo, em linha com seu índice de referência (Ibovespa). 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.

Os destaques positivos na carteira no mês foram a B3 e Cyrela. A primeira se beneficiou do cenário mais positivo para ofertas públicas de ações e da expectativa da retomada de IPOs e follow-ons que haviam sido adiados, devido a agravamento da pandemia de coronavírus. Além disso, os recentes cortes feitos na taxa de juros acabam resultando em um maior fluxo de investidores entrando na bolsa de valores, em busca de maiores rendimentos. Já a Cyrela, foi favorecida pela divulgação dos dados operacionais do 2T20 e perspectivas positivas de recuperação para o setor no segundo semestre.

Peso	Ticker	Empresa	Mês	Contribuição
10%	CYRE3	Cyrela	21,2%	2,1%
10%	B3SA3	B3	15,5%	1,5%
10%	BPAC11	BTG Pactual	13,7%	1,4%
10%	ECOR3	Ecorodovias	12,0%	1,2%
10%	BTOW3	B2W	11,8%	1,2%
10%	LWSA3	Locaweb	10,9%	1,1%
10%	CMIG4	Cemig	8,9%	0,9%
10%	VALE3	Vale	8,6%	0,9%
10%	SBSP3	Sabesp	5,5%	0,5%
10%	PETR4	Petrobras	3,0%	0,3%

	Mês	2020	12M	Início
Carteira	11,1%	-0,9%	17,4%	177,7%
Ibovespa	8,3%	-11,0%	1,1%	99,8%
Diferença	2,8%	10,1%	16,3%	77,9%



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

Para 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, realizamos algumas trocas, no sentido de buscar novas oportunidades de valorização. Retiramos os ativos de B2W e Ecorodovias, para dar entrada aos de Rumo e Via Varejo.

Nossa estratégia de ativos nessa carteira, é focar em companhias que estejam apresentando bom desempenho, mesmo durante o período de isolamento social.

Peso	Ticker	Empresa	Alteração
10%	B3SA3	B3	=
10%	BPAC11	BTG Pactual	=
10%	CMIG4	Cemig	=
10%	CYRE3	Cyrela	=
10%	LWSA3	Locaweb	=
10%	PETR4	Petrobras	=
10%	RAIL3	Rumo	Entrou
10%	SBSP3	Sabesp	=
10%	VALE3	Vale	=
10%	VVAR3	Via Varejo	Entrou

Saiu	Entrou
B2W ON (BTOW3)	Via Varejo (VVAR3)
Ecorodovias ON (ECOR3)	Rumo ON (RAIL3)

Trocas do Mês



SAI: B2W ON (BTOW3)

Nesse mês, optamos por retirar os ativos da B2W da carteira, para dar entrada aos da Via Varejo. Acreditamos que a troca pode destravar valor para nossa carteira Top Picks, devido ao crescimento exponencial de vendas durante a pandemia da dona das marcas Casas Bahia e Ponto Frio, esperamos que essa tendência permaneça para o 3T20. Além disso, a companhia apresenta grande discrepância em termos de valuation contra seus principais pares: 1,3x EV/Receita contra 4,6x de MGLU3 e 7,0x de BTOW3.

Ainda assim, seguimos acreditando que a B2W tem se destacado durante o período de confinamento, devido ao seu desenvolvido marketplace, que permite a seus clientes, tanto aos sellers quanto aos consumidores, maior número de funcionalidades e facilidades. O marketplace atingiu o nível recorde de 8,6 mil sellers e também o patamar de 17 MM de clientes ativos no 1T20. A base de clientes ativos foi impulsionada pela adição de 2 MM de novos clientes, nos últimos 12 meses.

A companhia está ajudando pequenos comerciantes, que tiveram de adaptar sua operação durante o lockdown, a entrarem na sua plataforma, aumentando sua oferta de crédito para os micro e pequenos empreendedores e oferecendo carência de até 75 dias para o início do pagamento das prestações.

A B2W possui como outro projeto, o Ame, o meio de pagamento digital da companhia que já teve mais de 8 milhões de downloads. A empresa quer transformá-lo em um superapp, com inúmeras funcionalidades, principalmente na concessão de crédito e meio de pagamento.

Por fim, a companhia encerrou o 1T20 com aproximadamente R\$4 bilhões em caixa, o que permite com que consigam enfrentar a crise atual e possíveis oscilações futuras do mercado com bastante segurança. No mesmo período, ela conseguiu reduzir em quase 30% o seu prejuízo líquido, que agora totaliza R\$110 milhões. Além disso, ela está realizando uma série de parcerias que a permitem tornar sua rede de sellers e consumidores ainda mais forte.



ENTRA: 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.

Trocas do Mês



SAI: Ecorodovias ON (ECOR3)

Optamos por retirar os ativos da Ecorodovias da nossa carteira, para dar entrada aos da Rumo. Seguimos otimistas com o papel, mas acreditamos que a troca possa impulsionar a performance da carteira em meio a reorganização societária do controlador da Rumo, o grupo Cosan. Ainda, a expectativa de uma oferta pública para a realização de novos investimentos pode destravar valor para o papel no médio prazo.

No curto prazo, o cenário continua adverso para as companhias do setor de concessão de rodovias, com as medidas de isolamento social ainda em curso e a expectativa de uma forte contração da economia nesse ano. Contudo, avaliamos que o impacto nas ações de ECOR3 são excessivos. Sustentamos nossa recomendação: (i) expectativa de recuperação do tráfego no 2S20; (ii) expansão do seu prazo médio das concessões, (em especial, após aquisições da Rodoanel Norte e Br-050), algo que nos deixa otimista com o plano de negócios da empresa; (iii) posição de caixa confortável; e (iv) ativos com perfil defensivo (tráfego majoritário de veículos pesados).

Olhando para frente, ainda vislumbramos um pipeline de projetos e concessões em que a Ecorodovias pode ampliar seu portfólio de rodovias, gerando ganhos de escala e melhorando a rentabilidade da companhia. A reestruturação societária e um possível aumento de capital nos próximos meses também devem destravar valor para a companhia. Seguimos com visão positiva para a companhia e o setor.



ENTRA: 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 1T20. 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 possível aumento de capital previsto para os próximos meses com objetivo de aumentar os investimentos em novas concessões são triggers importantes para o ativo.

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\$ 63,44
Volume Médio (R\$ MM)	689
Dividend Yield	3,1%
Preço /Valor Patrimonial	5,2x
Preço / Lucro	30,9x
EV/Ebitda	21,3x
Dívida Líquida/Ebitda	-1,6x

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



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

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.

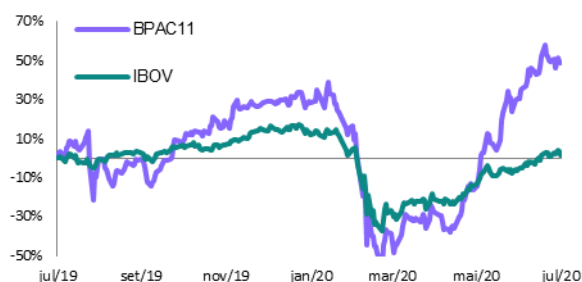
No segmento de crédito, a carteira do segmento corporate mantém a boa performance, com risco de crédito reduzido e melhora nos spreads bancários. O cenário de juros em patamares mais baixos, também beneficia as outras operações do banco, com crescimento nas captações no segmento de Wealth e Asset Management, 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\$ 86,42
Volume Médio (R\$ MM)	253
Dividend Yield	2,0%
Preço /Valor Patrimonial	3,4x
Preço / Lucro	20,9x
EV/Ebitda	-
Dívida Líquida/Ebitda	-

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



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

Comentários e Recomendações

Cemig ON (CMIG4)

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.

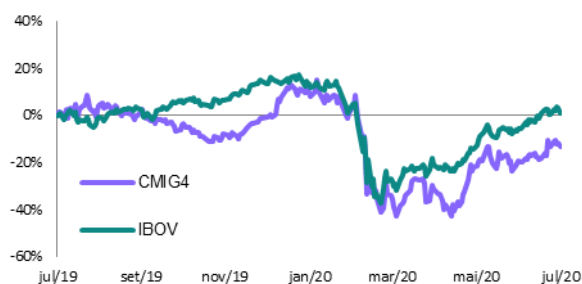
Sustentamos nossa recomendação: (i) programa de desinvestimento da Cia; (ii) melhora operacional dos últimos trimestres; e (iii) expectativa de desalavancagem financeira mais acelerada. Além disso, vale destacar as últimas revisões tarifárias da Cemig, algo que deve contribuir para impulsionar a geração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

Ticker	CMIG4
Preço Atual	R\$ 12,00
Volume Médio (R\$ MM)	139
Dividend Yield	5,1%
Preço / Valor Patrimonial	1,1x
Preço / Lucro	8,1x
EV/Ebitda	6,5x
Dívida Líquida/Ebitda	4,2x

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



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

Cyrela ON (CYRE3)

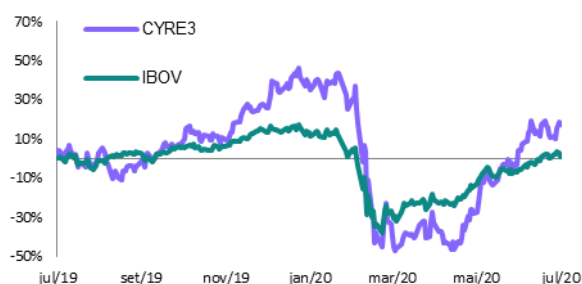
Seguimos otimistas com Cyrela, devido a continuidade do foco do management na geração de caixa operacional, redução do estoque e melhoria na eficiência. Do lado macro, diante da recuperação da economia, espera-se que as menores taxas de juros do financiamento imobiliário e a melhora da confiança do consumidor, 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\$ 27,42
Volume Médio (R\$ MM)	178
Dividend Yield	2,5%
Preço / Valor Patrimonial	2,2x
Preço / Lucro	22,3x
EV/Ebitda	17,7x
Dívida Líquida/Ebitda	1,6x

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



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

Comentários e Recomendações

Locaweb ON (LWSA3)

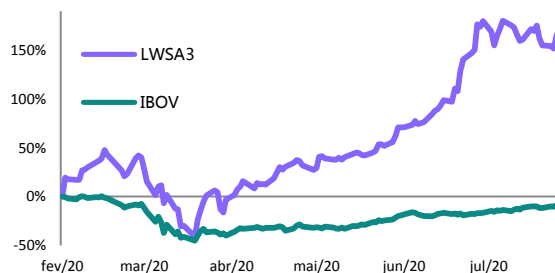
A companhia de serviços de tecnologia e hospedagem de sites, realizou sua oferta pública inicial de ações no início de 2020 e desde então seus ativos estão mostrando boa performance. A atuação core da companhia (hospedagem e sites) tem demonstrado certa resiliência nesse cenário de crise, visto o aumento 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\$ 47,90
Volume Médio (R\$ MM)	38
Dividend Yield	0,2%
Preço /Valor Patrimonial	9,4x
Preço / Lucro	130,0x
EV/Ebitda	40,1x
Dívida Líquida/Ebitda	-

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



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

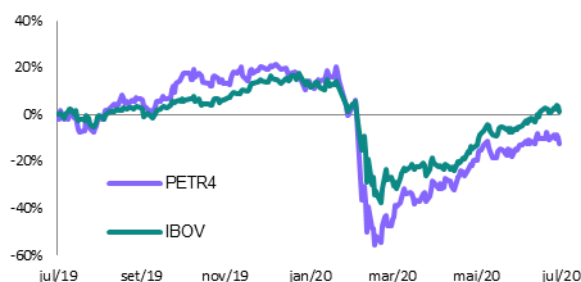
Petrobras PN (PETR4)

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.

Ticker	PETR4
Preço Atual	R\$ 22,20
Volume Médio (R\$ MM)	1.696
Dividend Yield	3,6%
Preço /Valor Patrimonial	1,2x
Preço / Lucro	-
EV/Ebitda	5,6x
Dívida Líquida/Ebitda	7,0x

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



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

Comentários e Recomendações

Rumo ON (RAIL3)

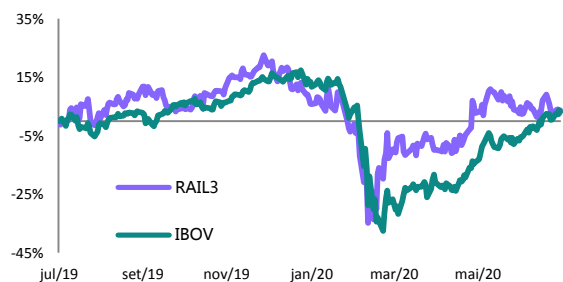
Em relação à Rumo, a empresa vem entregando resultados robustos, reportando uma forte geração de caixa operacional, com crescimento dos volumes transportados e ganhos de eficiência em sua operação. Acreditamos que essa tendência positiva deve permanecer em 2020, mesmo com o cenário adverso para as economias globais com o impacto do COVID-19, reportando volumes recordes de embarque de grãos para a China no 1T20. 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 possível aumento de capital previsto para os próximos meses com objetivo de aumentos os investimentos em novas concessões são triggers importantes para o ativo.

Ticker	RAIL3
Preço Atual	R\$ 22,22
Volume Médio (R\$ MM)	224
Dividend Yield	1,1%
Preço /Valor Patrimonial	4,3x
Preço / Lucro	33,0x
EV/Ebitda	11,1x
Dívida Líquida/Ebitda	4,3x

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



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

Sabesp ON (SBSP3)

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.

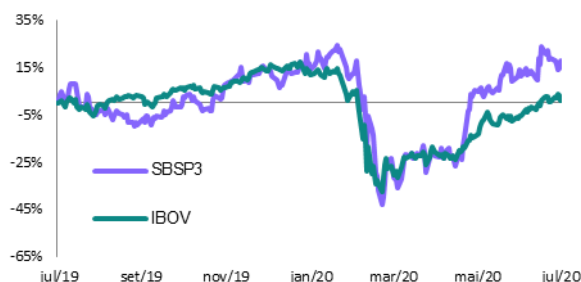
A privatização é possível após a aprovação do novo marco regulatório do setor de saneamento no Brasil, permitindo que os municípios, responsáveis pelo saneamento, assinem contratos com empresas privadas.

A companhia ainda tem apresentado resultados satisfatórios, com melhora na sua eficiência operacional, redução 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.

Ticker	SBSP3
Preço Atual	R\$ 60,85
Volume Médio (R\$ MM)	217
Dividend Yield	1,6%
Preço /Valor Patrimonial	1,4x
Preço / Lucro	15,8x
EV/Ebitda	7,7x
Dívida Líquida/Ebitda	1,6x

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



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

Comentários e Recomendações

Vale ON (VALE3)

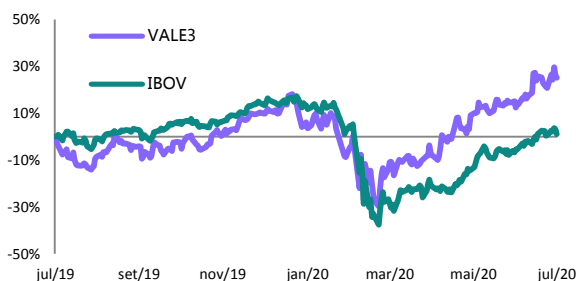
Seguimos com uma visão construtiva para a VALE. Ressaltamos o foco do management no controle de custos, além da contínua redução de capex e endividamento.

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 4.1x EV/Ebitda, contra uma média de 6.4x do setor.

Ticker	VALE3
Preço Atual	R\$ 60,71
Volume Médio (R\$ MM)	1.529
Dividend Yield	5,6%
Preço /Valor Patrimonial	1,7x
Preço / Lucro	7,3x
EV/Ebitda	4,1x
Dívida Líquida/Ebitda	0,9x



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

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

Via Varejo ON (VVAR3)

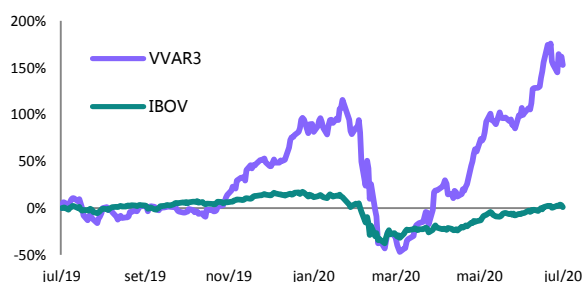
A consolidação da atuação omnichannel, com o turnaround operacional da companhia, foco na ampliação de suas vendas, redução de despesas e aprimoramento de seus sistemas operacionais tendem a trazer valor importante para Via Varejo no médio prazo. A aquisição do Banqi também auxilia o posicionamento da 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 4.6x e BTOW3 a 7.0x.

Ticker	VVAR3
Preço Atual	R\$ 19,52
Volume Médio (R\$ MM)	1.248
Dividend Yield	0,5%
Preço /Valor Patrimonial	39,6x
Preço / Lucro	85,2x
EV/Ebitda	19,2x
Dívida Líquida/Ebitda	-



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

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.”