

Carteira Recomendada de Dividendos | Abril/2021



[Luis Sales](#)

01/04/2021



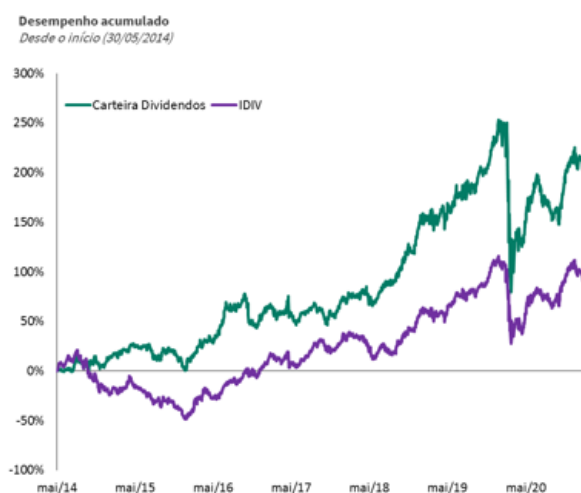
Tempo de leitura: 11 minutos

A Carteira Dividendos encerrou o mês de Março no campo positivo, em linha com o seu índice de referência (IDIV). O mês foi novamente marcado por uma fuga dos estrangeiros da B3 devido ao aumento do risco político e retorno de medidas mais restritas de circulação devido ao aumento de casos de infecção por Covid-19 em alguns estados, movimento que foi amenizado por notícias relacionadas a compra de novas doses de vacinas e ainda o início da produção da ButanVac, vacina 100% brasileira. Entre outros destaques do mês estão a aprovação da PEC Emergencial, com mecanismos para conter gastos do governo que excedam o teto de gastos, e também a reforma ministerial, que acabou por aproximar o governo do congresso. No cenário internacional, as preocupações quanto a aceleração da inflação nos Estados Unidos resultaram em elevações dos yields dos treasuries, penalizando ativos de risco. O setor de tecnologia foi o mais afetado, resultando em fortes perdas na Nasdaq.

O destaque positivo da carteira no mês foi a Taesa, em meio ao processo de venda da participação da Cemig na companhia. O destaque negativo ficou com as ações da Klabin em movimento de realização de mercado.

Peso	Ticker	Empresa	Yield (2021E)	Varição	Contribuição
15%	TAE11	Taesa	7,1%	27,4%	4,1%
15%	VALE3	Vale	10,0%	8,3%	1,2%
10%	SBSP3	Sabesp	2,5%	12,0%	1,2%
10%	SANB11	Santander	5,5%	5,9%	0,6%
10%	CPFE3	CPFL	7,5%	5,4%	0,5%
15%	B3SA3	B3	4,7%	2,7%	0,4%
10%	TIMS3	Tim	3,0%	-1,0%	-0,1%
15%	KLBN11	Klabin	3,4%	-6,2%	-0,9%

	Mês	2021	12M	Início
Carteira	7,0%	1,2%	47,6%	213,2%
IDIV	7,6%	-3,2%	39,3%	100,0%
Diferença	-0,5%	4,4%	8,2%	113,3%



Para Abril

Esperamos um cenário de elevada volatilidade, não apenas devido ao aumento de casos de infecção por Covid-19 ao redor do mundo, mas também a preocupação em torno de movimentações do governo local. Ainda, a aceleração da inflação no mercado doméstico e nos Estados Unidos devem seguir sendo um dos principais pontos de atenção à medida que investidores passam a avaliar a possibilidade de elevação nas taxas de juros antes do que inicialmente prevista nos EUA e de uma aceleração das altas da SELIC no Brasil.

Acreditamos, no entanto, que o andamento das campanhas de vacinação em diferentes países possam gerar um otimismo maior para setores relacionados à tese de reabertura comercial.

A taxa de dividendo anual (*dividend yield*) estimada para a carteira para os próximos 12 meses está por volta de 6,2%.

As nossas premissas para a escolha de ativos seguem as mesmas. Continuamos procurando empresas: (i) sólidas e com ótima administração; (ii) geração de caixa expressiva; (iii) negócios mais resilientes e (iv) com alto poder de repasse de preços.

Peso	Ticker	Empresa	Alterações	Yield (2021E)
10,0%	BRDT3	BR Distribuidora	Entrou	5,7%
15,0%	KLBN11	Klabin	=	3,4%
10,0%	SANB11	Santander	=	5,5%
10,0%	CMIG4	Cemig	Entrou	5,9%
10,0%	CPFE3	CPFL	=	7,5%
15,0%	BEEF3	Minerva	Entrou	4,5%
15,0%	TRPL4	Transmissão Paulista	Entrou	7,4%
15,0%	VALE3	Vale	=	10,0%

Saiu	Entrou
B3 ON (B3SA3)	BR Distribuidora ON (BRDT3)
Sabesp ON (SBSP3)	Cemig PN (CMIG4)
Taes a Units (TAE11)	Minerva ON (BEEF3)
Tim ON (TIMP3)	Transmissão Paulista PN (TRPL4)

Comentários e Recomendações

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.

BR Distribuidora ON (BRDT3)

Sustentamos nossa recomendação em função: (i) forte crescimento dos lucros nos últimos anos, após melhorias operacionais e estruturais do management; e (ii) estrutura de capital balanceada (com baixa alavancagem financeira).

As discussões envolvendo a venda de ativos não estratégicos, pode destravar valor para os papéis da BRDT3 e melhorar (ainda mais) sua conservadora alavancagem financeira. Destacamos o direcionamento estratégico do management com foco na melhora de rentabilidade da Companhia.

Vale ainda destacar o recente processo de privatização da Companhia, onde a BR Distribuidora deverá adotar práticas mais alinhado à sua indústria, mantendo um controle mais eficiente de custos e despesas operacionais. Ainda vemos valor a ser destravado.

Por fim, ressaltamos que os dividendos devem continuar a ser um destaque para a empresa, como consequência da sólida posição financeira da companhia e forte geração de caixa. Por mais que o cenário tenha se alterado em termos de crescimento econômico projetado, acreditamos que a empresa atingiu um patamar de preço interessante.

Cemig PN (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. Sustentamos nossa recomendação: (i) programa de desinvestimento da Cia; (ii) melhora operacional dos últimos trimestres; e (iii) expectativa de desalavancagem financeira mais acelerada.

A desalavancagem financeira da Cemig segue como um dos principais drivers para o papel. Caso efetivado seu plano de desinvestimento, incluindo a venda de participações na Taesa e após realizar na Light, a empresa deve seguir destravando valor. A Cemig vem apresentando avanços em seu plano de

desinvestimento, para reduzir seu endividamento, mantendo mais equilibrado com sua geração de caixa, além de apresentar perspectiva de pagamento de dividendos elevados.

Na teleconferência com analistas sobre o 4T20, a empresa anunciou que estuda investir neste ano um valor total de R\$ 3,1 bilhões (vs. R\$ 1,91 bilhão em 2020). Deste, R\$ 2,32 bilhões serão aplicados na área de distribuição, R\$ 276 milhões em transmissão, R\$ 238 milhões em geração e R\$ 250 milhões em aquisição. No ano de 2020, a empresa obteve geração de caixa equivalente a R\$5,81 bilhões e encerrou o período com alavancagem (dívida líquida/Ebitda) de 1,28x, considerado confortável para que a empresa dê sequência a sua estratégia de crescimento.

CPFL ON (CPFE3)

CPFL Energia consiste em uma holding que, por meio de suas subsidiárias, distribui, gera e comercializa energia elétrica no Brasil, assim como provê serviços relacionados ao setor elétrico. A companhia atua nos Estados de São Paulo, Rio Grande do Sul, Paraná e Minas Gerais, que são considerados importantes polos econômicos e industriais do País. Visando seguir seu plano de negócios, a CPFL está sempre analisando novas oportunidades no mercado de M&A.

Avaliamos a companhia com uma das mais descontadas do setor, com IRR na casa de 9%, gerando um grande potencial de retorno. Outro ponto importante, a exposição a mercados maduros como São Paulo, garantem maior resiliência e previsibilidade no pagamento de dividendos.

Klabin Unit (KLBN11)

No cenário atual a empresa tem se beneficiado em todos os seus segmentos: embalagem para alimentos e bebidas, tissue (papel higiênico e lenços de papel), e caixas de papelão para transporte dos produtos no e-commerce. Os volumes crescentes nas vendas, tanto de papel quanto de celulose demonstram este cenário positivo. A companhia anunciou ainda recentemente aumento de US\$ 20/t nos preços da celulose para os mercados asiáticos, em linha com a melhora do setor.

Gostamos do modelo de negócio da companhia, que é integrado, flexível e diversificado, gerando uma grande vantagem competitiva. Além disso, cerca de 50% das vendas da companhia são voltadas ao mercado externo, enquanto apenas 7% de seus custos são em dólar, gerando ganhos significativos no cenário atual (dólar em patamar elevado).

Por fim, a Klabin adquiriu recentemente o negócio de papéis para embalagens e papelão ondulado da International Paper, o que reforça o compromisso da cia com o setor de embalagens e também com a geração de valor para seus acionistas. O outro foco para o ano de 2021 é o projeto Puma II, que tornará a Klabin a terceira maior vendedora de Kraftliner no mundo.

Santander Unit (SANB11)

Com sede na Espanha, o banco Santander é o único internacional com escala no Brasil. Sua estratégia de atuação é muito forte no segmento de Varejo, mas também tem grande interação com o Atacado.

Nos últimos anos, adquiriram empresas que complementam seus negócios, como o Getnet, empresa de tecnologia especializada em soluções de pagamento eletrônico; uma joint venture nos setores de crédito consignado e de cartão de crédito consignado conhecida como Banco Olé Bonsucesso Consignado; a Conta Super, um sistema de cartões pré-pagos que permite aos usuários gerenciar suas atividades financeiras diárias totalmente on-line; entre outros.

O setor foi extremamente impactado durante a pandemia, já que as condições instauradas após a disseminação do vírus colaboraram para a criação de um cenário de crise, que conseqüentemente aumenta a demanda por crédito e pode incorrer no crescimento do número de inadimplentes. Tendo isto em vista, o banco adicionou ao seu balanço do 2T20 um valor significativo de despesas com provisões.

O Santander ainda reportou números fortes em 2020. Negociado a 1.1x P/BV com ROE acima de 20%, avaliamos que o banco oferece potencial de alta interessante na comparação com os pares.

Transmissão Paulista PN (TRPL4)

A Transmissão Paulista continua apresentando fortes resultados mesmo diante de uma atividade econômica local enfraquecida, com margem EBITDA acima de 60%. Olhando para frente, a empresa apresenta boas perspectivas de longo prazo, principalmente após os cinco lotes arrematados no último leilão de 2017 e dois lotes no leilão de 2019. Tais lotes devem proporcionar sinergias com operações existentes, principalmente, em São Paulo e Paraná.

Vale ressaltar também o baixo risco regulatório da empresa, que possui contratos longos. A empresa historicamente reporta geração de caixa constante e robusta, com margens bastante elevadas. Adicionalmente, a empresa conta com uma situação financeira saudável, além do alto rendimento de proventos que a empresa apresenta deixa nos confortável com o caso de investimento.

Seguimos com visão otimista para o setor e avaliamos que uma boa alternativa para ativos atrelados a inflação.

Vale ON (VALE3)

Temos uma visão construtiva para a Vale. Ressaltamos o foco do management no controle de custos, além da contínua redução de capex e endividamento. Além disso, os preços de minério continuam em patamares elevados (fruto da menor oferta no mercado), enquanto a empresa negocia a múltiplos descontados.

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.

Outro ponto importante foi o recente acordo para indenizar o estado de Minas Gerais na tragédia de Brumadinho em 2019, no valor de R\$ 37 bilhões, com parcelas previstas para os próximos anos, suavizando o impacto no caixa da companhia e permitindo manter o pagamento de dividendos em níveis elevados.

Avaliamos a entrada em Vale nesse momento a patamares interessantes, negociada a 3.5x EV/Ebitda, contra uma média de 5.0x do setor.

RENDA VARIÁVEL

research@guide.com.br



Luis Sales – CNPI

lsales@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 Companhias 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 N° 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.”

abrilcarteira.de/dividendosguide.investimentos



Luis Sales

Formado em Administração de Empresas pela FEA/RP-USP, iniciou sua trajetória no mercado financeiro em 2011. Possui cinco anos de experiência no ramo de consultoria financeira e [...]