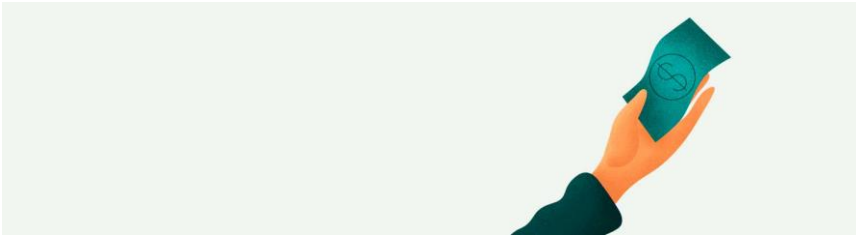


Carteira Valor | Abril/2021



Luis Sales

01/04/2021



Tempo de leitura: 10 minutos

A Carteira Valor encerrou o mês de Março no campo positivo, mas abaixo do seu índice de referência (Ibovespa). 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.

Destaque Positivo: Marfrig ON (MRFG3)

A Marfrig foi o grande destaque de alta da nossa carteira ao longo de março. Tal desempenho decorreu de um ótimo resultado divulgado pela companhia em meio a um cenário que sinaliza aos investidores de que deverá ser

duradouro com: (i) câmbio depreciado; (ii) forte demanda chinesa e (iii) retomada econômica norte-americana.

Performance Março				
Peso	Ticker	Empresa	Varição	Contribuição
20%	MRFG3	Marfrig	26,7%	5,3%
20%	PRI03	PetroRio	10,4%	2,1%
20%	VALE3	Vale	8,2%	1,6%
20%	BPAC11	BTG Pactual	-4,5%	-0,9%
20%	LWSA3	Locaweb	-20,6%	-4,1%

Performance Histórica	Mês	2021	2020	2019	2018	2017	2016
Carteira	4,02%	0,90%	45,3%	31,1%	36,2%	23,4%	30,7%
Índice Ibovespa	6,00%	-2,00%	2,9%	31,5%	15,0%	26,8%	38,9%
Diferença	-1,98%	2,90%	42,3%	-0,4%	21,2%	-3,4%	-8,2%

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

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.

Com relação a carteira, optamos por retirar os ativos do BTG Pactual e Locaweb, para dar entrada em Cemig e Pão de Açúcar. Nossas trocas visam adequar a carteira ao cenário atual, reduzindo a correlação com índice Ibovespa com foco em geração de alfa em nomes que acreditamos que devem continuar a ter uma boa performance em bolsa.

Peso	Ticker	Empresa	Alteração
20%	CMIG4	Cemig	Entrou
20%	PCAR3	Pão de Açúcar	Entrou
20%	MRF3	Marfrig	=
20%	PRI3	PetroRio	=
20%	VALE3	Vale	=

Saiu	Entrou
BTG Pactual Unit (BPAC11)	Cemig PN (CMIG4)
Locaweb ON (LWSA3)	Pão de Açúcar ON (PCAR3)

Comentários e Recomendações

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.

Pão de Açúcar ON (PCAR3)

A companhia tem mostrado sinais de recuperação mais acelerada nas suas vendas, impulsionadas pela melhora em relação ao fluxo de clientes, ganho de Market Share e bom desempenho de vendas em “mesmas lojas”. Ainda, a recente independência da rede Assaí permite com que o mercado consiga mensurar com maior precisão o valor da atividade de cada operação separada. O grupo tem reportado um progresso no lado operacional, comercial e financeiro em todos os segmentos de negócios, mesmo diante de um cenário econômico ainda desafiador.

Para 2021, seguimos com visão positivo para os números do GPA, mesmo em meio a paralisação da economia em função do novo corona vírus. A empresa deve continuar a capturar ganhos com sua estratégia de foco no segmento alimentar (manter o investimento no formato de maior retorno), otimizando ainda mais seu portfólio e expandindo seu negócio. A ampliação dos serviços financeiros, alavancando a expertise da Joint Venture do grupo com o banco Itaú, também deve contribuir para os próximos resultados da companhia. Além disso, o forte crescimento das vendas via e-commerce provam a resiliência da empresa ao seu adaptar às novas condições do cenário e preferências do mercado. O resultado mais forte referente ao 4T20, foi reflexo do aumento do tráfego e volumes de vendas, além da melhoria de margens, que vinham sendo pressionadas em meio a deflação de alimentos. No front macro, a retomada da economia deve favorecer positivamente o GPA.

Marfrig ON (MRFG3)

O frigorífico segue bem posicionado para aproveitar as oportunidades no âmbito internacional. A Febre Suína Africana dizimou grande parte do rebanho suíno na China, criando escassez global de proteína e abrindo oportunidade para doméstica e internacional para rentabilização da empresa. Mesmo com o

início da recomposição do rebanho chinês, ainda avaliamos um cenário positivo para as exportações.

Dentre os riscos, vemos o avanço da arroba do boi e dos grãos (grande parte do custo para a formação das proteínas) como um ponto de atenção no curto prazo. A necessidade de reajustes na ponta final são necessárias nos próximos meses para que a pressão sobre os custos se alivie.

No âmbito de inovação, a empresa segue investindo na criação de novos produtos, principalmente focando nos segmentos veganos. Além disso, a empresa se favorece da demanda aquecida por proteína também nos EUA.

Para o 2021, esperamos: (i) ciclo do boi positivo na operação dos EUA, favorecido também pela demanda local aquecida; (ii) foco em inovação em produtos com grande potencial de aceitação no mercado doméstico, com maior valor agregado e, por consequência, margens superiores; e (iii) exportações na América do Sul mais que compensando valor elevado da arroba brasileira. Destacamos também o valuation atrativo em relação aos seus pares que os papéis são negociados.

PetroRio ON (PRIO3)

Após quedas expressivas no preço do petróleo em 2020, o mercado já observa uma sólida recuperação ao longo deste ano. Acreditamos que a PetroRio é um dos nomes que devem se beneficiar desta ampla recuperação.

Ressaltamos, como destaques relacionados à companhia, a recente aquisição de 80% do campo de Tubarão Martelo, que registrou alto volume de produção. No 3T20, a PetroRio registrou uma melhora do seu lifting cost pela sétima vez, sendo menor em 44% vs. 3T19 e em 6% vs. 2T20; aumentou a produção no campo de Polvo, sem que seus custos aumentassem nas mesmas proporções; e ainda registrou um avanço com relação a aquisição dos 30% restantes do campo Frade, que deve impulsionar ainda mais a produção da empresa.

O follow on realizado recentemente, levantando pouco mais de R\$2 bilhões, permite que a empresa utilize a totalidade dos recursos para antecipar seu cronograma de investimentos orgânicos (campanhas de desenvolvimento dos

Campos de Frade, Wahoo, Polvo e Tubarão Martelo), bem como suporte para novas aquisições de ativos da Petrobras.

Baseamos nossa tese no aumento da produção, com a incorporação de novos campos e na eficiência de custos que a empresa vem construindo.

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.

RENDIA 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.valorguide.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 [...]

01/04/2021