

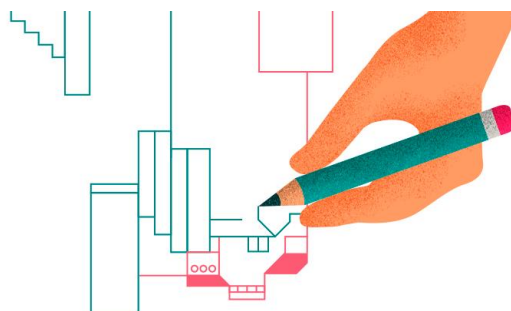
Small Caps | Outubro/2022

3 de outubro de 2022

Escrito por [Rodrigo Crespi](#) | CNPI 2934

Tempo de leitura: 17 min

Compartilhar



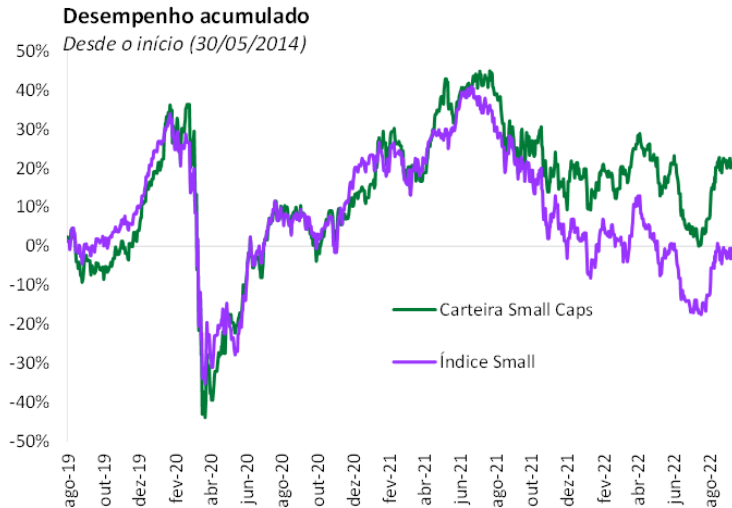
A Carteira Small Caps encerrou o mês de setembro no campo positivo, 1,9 p.p. acima do seu índice de referência (SMLL).

Domesticamente vimos sinais importantes de deflação, bem como comunicado do Copom indicando fim do aperto monetário, porém com uma manutenção do atual patamar por um período mais prolongado do que períodos anteriores. Além disso, as eleições passaram a ser mais precificadas, entretanto a aproximação entre Meirelles e Lula acabou por mitigar o receio do mercado em relação ao risco fiscal.

O destaque positivo da carteira foram os papéis da Banco ABC. Por outro lado, os papéis da Minerva foram os que mais se depreciaram.

Peso	Ticker	Empresa	Mês	Contribuição
10%	ABCB4	Banco ABC	7,8%	0,8%
10%	INTB3	Intelbras	7,0%	0,7%
10%	VIVA3	Vivara	6,9%	0,7%
10%	ARZZ3	Arezzo	6,5%	0,7%
10%	HAPV3	Hapvida	4,0%	0,4%
10%	RAPT4	Randon	0,0%	0,0%
10%	LWSA3	Locaweb	-3,7%	-0,4%
10%	ALUP11	Alupar	-4,4%	-0,4%
10%	RRRP3	3R Petroleum	-4,8%	-0,5%
10%	BEEF3	Minerva	-18,8%	-1,9%

	Mês	2022	12M	Início
Carteira	0,0%	0,2%	-4,2%	20,1%
Small Caps	-1,8%	-8,1%	-18,4%	-4,9%
Diferença	1,9p.p.	8,3p.p.	14,2p.p.	25,0p.p.



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

Para Outubro

O Ibovespa fechou o mês de setembro em baixa. Mesmo com a proximidade das eleições, não foi o cenário local que fez com que o índice registrasse perdas. Pelo contrário, o fim do ciclo da alta da Selic, sacramentado pela decisão do Copom deste mês, ajudou no sentimento. Porém, lá fora o cenário continuou se deteriorando, seja na Europa, seja nos EUA. O estopim que fez os mercados virarem de vez para uma queda foi o índice de inflação ao consumidor dos EUA, o CPI, que foi divulgado uma semana antes da reunião do Fed e subiu bem mais que o mercado esperava, inclusive no núcleo. Com isso, o Fed se viu obrigado a subir os juros novamente em 0,75 p.p, e deixar uma mensagem dura bem clara em seu comunicado, de que os juros devem continuar elevados por mais algum tempo. Não só ele, como diversos outros Bancos Centrais do mundo foram nesta direção, principalmente nas economias desenvolvidas.

Sobre o Copom, a decisão foi em linha com o que mercado esperava e, apesar do tom duro do comunicado, o comitê não subiu a Selic em um ajuste marginal, de 0,25 p.p., como alguns agentes do mercado apostavam, mas manteve a taxa em 13,75%. O comitê sinalizou para o fim de ciclo, ainda que a escolha não tenha sido unânime. No balanço de riscos, foi adicionado um novo risco de alta: atividade econômica, sobretudo no mercado de trabalho, se manter mais forte do que o esperado. O relatório trimestral de inflação mostrou que a projeção de crescimento do PIB em 2023 da autoridade monetária é maior que a do mercado e que as nossas. O Copom também ressaltou que manterá a Selic elevada por mais tempo e surpreendeu ao mencionar que “não hesitará em retomar o ciclo de ajuste caso o processo de desinflação não transcorra como esperado”. Não obstante a isso, vale ressaltar que a retomada do ciclo de alta não é um cenário provável na nossa visão.

Sobre a inflação, O IPCA-15 mostrou nova deflação de -0,37% para o mês de setembro, acumulando 7,96% nos últimos 12 meses. A deflação deste mês voltou a ter como protagonista os preços do grupo de transportes frente a um novo recuo dos

combustíveis. Enquanto isso, Alimentos, que havia figurado entre as maiores altas do último mês, recuou puxado por alimentação no domicílio. A queda do índice tem sido maior que a esperada pelo mercado, o que vem refletindo nas expectativas de inflação do Focus. O movimento de ancoragem das expectativas ainda é incipiente, mas se continuar nessa tendência, teremos mais um sinal positivo para o Banco Central.

Sobre as eleições, o mercado adotou um tom de maior cautela na última semana antes da votação em primeiro turno, mas antes disso, investidores pareciam mais calmos. As pesquisas de intenções de voto apontam para uma vitória do ex-presidente Lula, então, quando o ex-presidente do Banco Central Henrique Meirelles, participou de evento com Lula na segunda-feira, declarando oficialmente apoio à sua candidatura, a reação foi positiva. O movimento foi visto como sinal de ainda maior moderação do candidato da esquerda e levantou a possibilidade de que Meirelles seja chamado para exercer algum cargo no Ministério da Economia. Apesar disso, há grande incerteza com relação a um eventual novo governo de Lula, o que sustentou um tom de cautela na última semana do mês.

Peso	Ticker	Empresa	Alteração
10%	ABCB4	Banco ABC	=
10%	ALUP11	Alupar	=
10%	ARZZ3	Arezzo	=
10%	BEEF3	Minerva	=
10%	DIRR3	Direcional	Entrou
10%	HAPV3	Hapvida	=
10%	INTB3	Intelbras	=
10%	LWSA3	Locaweb	=
10%	RAPT4	Randon	=
10%	VIVA3	Vivara	=

Saem	Entram
3R Petroleum ON (RRRP3)	Direcional ON (DIRR3)

Abra sua conta gratuita
**Invista com a Carteira
 Recomendada da
 Guide!**

Abrir conta



Comentários e Recomendações

Banco ABC (ABCB4)

ABC Brasil é um banco de médio porte controlado pelo Arab Baking Corporation, especializado na concessão de crédito e serviços para grandes e médias companhias. A empresa vem de um ritmo acelerado de expansão operacional, aumentando sua carteira de crédito expressivamente, especialmente para empresas de médio porte, onde consegue negociar taxas mais atrativas e apresentar retornos mais agressivos conseqüentemente. O empresa também tem atuado fortemente no segmento de Fusões & Aquisições, se tornando um player competitivo na indústria. Sua carteira de crédito inclui concessões em moeda nacional e estrangeira, estruturação de produtos no mercado de capitais e mercado de dívidas. O principal atrativo da companhia é seu crescimento no segmento Middle corporate através de um grande expertise do time comercial, que atua no setor há mais de 30 anos.

No 2T22 o banco reportou com lucro acima das expectativas do mercado. A Carteira de Crédito Expandida apresentou um crescimento de 6,4% no trimestre e um crescimento de 13,6% nos últimos 12 meses, com destaque para o crescimento do segmento Middle com uma expansão de 12,8% no trimestre e de 34,1% nos últimos 12 meses. O Spread com Clientes Anualizado apresentou um crescimento de aproximadamente 10 pontos base vs. o trimestre anterior, alcançando 4,4%.

Alupar (ALUP11)

A Alupar Investimento S.A. é uma holding de controle nacional privado e que atua nos segmentos de transmissão e geração de energia elétrica, controlando diversas empresas no Brasil e também presente na Colômbia e Peru. Tem como objetivo a implementação e operação de projetos de infraestrutura relacionados ao setor de energia no Brasil e em países selecionados da América Latina que apresentam estabilidade econômica, institucional e regulatória.

A Alupar possui 7.929 km de linhas de transmissão e 821 MW de capacidade instalada. Acreditamos no forte potencial de geração de caixa da Alupar devido à alta receita anual permitida (RAP) da empresa e diversificação geográfica pela América Latina, diluindo riscos operacionais e regulatórios da empresa. Além disso, acreditamos que o segmento de transmissão é menos suscetível a leilões de energia frente as geradoras. O seu resultado do 2T22 veio com piora de 37% a/a no lucro líquido regulatório, contabilizando R\$50 milhões (vs. R\$80 milhões no 2T21), devido principalmente ao resultado financeiro negativo da companhia, que registrou um prejuízo financeiro de R\$340 milhões, abaixo dos R\$200 milhões e R\$224 milhões de prejuízo financeiro registrado no 2T21 e 1T22, respectivamente, causado pelos pagamentos das despesas financeiras com juros, impactada pelos índices CDI, IPCA e TJLP.

Arezzo (ARZZ3)

Fundada em 1972, a Arezzo é hoje a maior marca de varejo de calçados da América Latina.

A companhia possui um modelo de negócios baseado em um grande número de franquias e cadeia produtiva amplamente terceirizada, possuindo, atualmente, mais de

356 lojas em mais de 180 municípios. Além disso, a companhia possui uma forte diversificação de portfólio, sendo um player competitivo e relevante para diferentes e diversos públicos.

Com seu modelo de negócios inteligente, a companhia consegue apresentar uma eficiência operacional muito competitiva, reduzindo necessidade de constantes investimentos e casualidades de SG&A e maximizando retorno a seus acionistas. Além disso, vale ressaltar o ritmo de aquisições e parcerias firmadas pela companhia nos últimos meses, especialmente voltadas a uma maior digitalização e “multicanalidade” nos canais de vendas do portfólio, o que nos torna otimista quanto às expectativas de crescimento orgânico.

No 2T22 o faturamento líquido da companhia no trimestre foi de R\$ 945 milhões, um crescimento de mais de 70% vs o 2T21, com destaque para a própria marca Arezzo , para a AR&CO (que detém a marca Reserva) e para as marcas menores companhia, incluindo algumas aquisições estratégicas que foram feitas ao longo dos últimos 12 meses. Também foi importante o crescimento da operação internacional, que teve expansão (em dólares) de quase 75% na receita bruta, totalizando R\$ 120 milhões. A operação de e-commerce parece ter chegado para ficar: analisando o faturamento bruto da varejista (que foi recorde, em torno de R\$ 1.200 milhões), a operação digital representou 28,1% das vendas, um crescimento de ~36% no A/A.

Minerva (BEEF3)

Minerva é uma das maiores produtoras de carne in natura e derivados na América do Sul, possuindo um enorme portfólio desde produtos processados a congelados e carne in natura. As duas maiores divisões da companhia são a Indústria Brasil e Athena Foods, sendo a divisão Brasil correspondente por todas as vendas realizadas no mercado interno e exportações das plantas brasileiras. A Athena Foods contempla vendas realizadas em outros países, como Argentina, Uruguai, Chile e Colômbia. Dentre as principais vantagens da companhia, gostamos de: I) líder em Market share em todos mercados que atua; II) ampla diversificação regional e geográfica, pulverizando risco das operações; III) grande eficiência operacional e escala, apresentando custos reduzidos frente a seus pares setoriais.

A Minerva reportou fortes números referentes ao 2T22, com receita bruta consolidada de R\$ 9,0 bilhões, alta 34.4% A/A e 18% T/T. As exportações geraram receita bruta de R\$ 6,4 bilhões, expansão de 36,5% na comparação com o mesmo período de 2021 e de 18,8% ante o 1T22, justificada pela forte demanda internacional por carne bovina, especialmente o mercado asiático. A performance do mercado externo na operação Brasil, totalizou 71% da receita bruta. Já no mercado interno, a receita bruta totalizou R\$ 2,6 bilhões, alta de 29,5% quando comparado ao 2T21 e crescimento de 14,5% T/T. A receita líquida foi de R\$ 8,5 bilhões, alta de 34,7% A/A

Direcional (DIRR3)

A Direcional Engenharia configura-se entre as cinco maiores construtoras do Brasil, voltada ao desenvolvimento de empreendimentos populares de grande porte. A Companhia tem como diretriz de seus negócios o mapeamento dos melhores canais de logística e suprimentos a serem utilizados, o controle de compras centralizado, e preocupação com qualidade e custo. A Direcional conta com operações em 12 Estados brasileiros e no Distrito Federal, abrangendo mais de 26 cidades.

A Direcional conseguiu manter uma boa eficiência operacional nos últimos trimestres, equilibrando o efeito negativo do aumento nos custos de construção, mantendo suas margens e atingindo recorde em vendas. Além de atuar em todas as faixas do Casa Verde e Amarela, a Direcional atua no segmento de renda média através de sua subsidiária Riva.

Hapvida (HAPV3)

A Hapvida é uma operadora verticalizada de saúde com presença nacional, mas tem no Norte e no Nordeste a sua maior relevância, com market share de 25% e 27%, respectivamente (informações de março de 2021). No 1T21 contava com 3.570 leitos totais distribuídos em 47 hospitais, além de apresentar uma estrutura integrada com centros clínicos, pronto-socorro e unidades de medicina preventiva. A companhia também apresenta uma robusta carteira de vidas com 4,1 milhões de beneficiários de saúde e 3,9 milhões de beneficiários dentais.

A operação verticalizada em conjunto com os protocolos bem definidos confere vantagens competitivas para a companhia por meio do bom controle dos custos e despesas, além da sinistralidade. O Hapvida também é reconhecido pelo acelerado crescimento via aquisições e pela integração e ganhos de eficiência nas aquisições realizadas.

Os números do 2T22 ficaram acima do esperado e mostram uma pequena melhora nas margens em relação ao 1T22, principalmente em função da redução na sinistralidade. Do lado negativo, o crescimento da base de beneficiários continuou baixo.

Intelbras (INTB3)

Fundada em 1976, a Intelbras oferece uma vasta gama de produtos e soluções de segurança, redes, comunicação e energia. Além disso, ao longo de sua história, a empresa também realizou uma série aquisições, visando trazer ativos complementares ao seu portfólio de produtos e serviços. As suas principais vantagens são acerca da diversidade de portfólio e investimentos no desenvolvimento de novos produtos. Temos expectativas favoráveis para a empresa devido ao seu potencial de crescimento, principalmente no segmento de energia solar que, em nossa visão,

poderá ser impulsionado pela volatilidade nos preços da energia para o consumidor, aumentando a demanda por métodos alternativos de produção de energia. Mesmo com os custos elevados de matérias primas e volatilidade no câmbio no 2T22, a Intelbras foi capaz de entregar números em linha com o esperado pelo mercado, incorporando parcialmente (somente maio e junho) os números da adquirida Renovigi, focada em painéis solares. A empresa entregou 40% a/a de crescimento na receita líquida, em linha com as estimativas do mercado, e 25% a/a ex-Renovigi. O segmento de energia solar, que representou cerca de 35% da receita total da empresa, viu crescimento de 241% na sua receita líquida, comprimindo em 8 p.p. a margem bruta, que atingiu 15,6%, impactado pelo excesso de estoque importado de produtos no mercado nacional, reduzindo as margens do segmento.

Locaweb (LWSA3)

Através de uma série de aquisições, a Locaweb vem construindo um sólido ecossistema voltado à digitalização dos PMEs no Brasil. Desde seu IPO, a empresa realizou mais de 10 M&As, sempre buscando trazer nomes com grande potencial de cross-sell entre bases de clientes e um time de gestão engajado que permaneça à frente das operações uma vez adquiridas. Deste modo, vemos a empresa bem capitalizada após um follow-on e com uma estratégia clara de crescimento inorgânico nos próximos anos.

Destacamos o forte histórico de M&As bem-sucedidos da empresa, bem como estruturas dedicadas para a análise de empresas e também processos de integração das adquiridas, que prestam um papel fundamental à estratégia de crescimento inorgânico da Locaweb. Além disso, vemos a grande base de desenvolvedores parceiros como uma importante força de vendas altamente fidelizada para a empresa. O 2T22 mostrou forte crescimento de diversas linhas de negócios, o que levou a receita líquida, lucro líquido e EBITDA para níveis além das estimativas. A receita líquida da empresa viu crescimento de 53% a/a para R\$283 milhões (5% acima das estimativas e 14% acima do trimestre anterior), impulsionada pelo crescimento de 105% a/a nas soluções de Commerce, registrando receita líquida de R\$174 milhões, causada pelo crescimento de 10% no GMV das plataformas de e-commerce de lojas próprias do cliente, além disso, também foi beneficiada pelo crescimento de 51% no GMV de notas fiscais, na Bling. O número de assinantes das plataformas também foi destaque, com expansão de 39%, para 143 mil clientes. O crescimento apresentado é resultado do aumento das duas fontes de receita do segmento de Commerce, a Receita de Assinatura de Plataforma, que cresceu 103,0% no 2T22 e a Receita de Ecossistema, que apresentou crescimento de 106,0% no trimestre em comparação com o 2T21.

Randon (RAPT4)

A Randon é uma empresa que atua na fabricação de implementos rodoviários (reboques, semirreboques, carrocerias e outros produtos nessa linha), vagões ferroviários e autopeças. A companhia hoje consolida um grupo de operações e

participações societárias que se estendem até para fora do Brasil, sendo a Randon hoje a principal produtora de reboques e semirreboques da América Latina.

O grupo apresentou expansão de receita de 31% no 2T22 no comparativo A/A, com uma ligeira perda de margens operacionais, ainda que tenham se mantido em patamares bastante saudáveis para a companhia. A rentabilidade medida pelo ROE foi de aproximadamente 26,8% e o ROIC de 11,7%.

Sendo uma companhia com múltiplos atrativos (hoje negocia próxima de 5x o lucro dos últimos 12 meses, e o mercado projeta um P/L de 7x em 2023, bastante interessante para o setor), a Randon também tem potencial de crescimento por meio de negócios disruptivos como a Nione (braço de negócios que busca aplicações de nanotecnologia) e de suas operações internacionais, principalmente agora após a aquisição da norte-americana Hercules Enterprises, fabricante de reboques e semirreboques

Vivara (VIVA3)

Vivara possui uma das maiores redes de joalheria da América Latina, operando na criação, design, produção e comercialização dos produtos em todo o país através de diversos canais, contando com uma forte força online.

A Vivara possui um modelo operacional verticalizado, desenvolvendo desde criação e design de joias até distribuição, contando com uma ampla cadeia omnichannel: lojas físicas, virtuais e vendas corporativas.

Vemos como o papel como promissor devido a sua forte liderança em Market share na indústria joalheira, modelo operacional completamente verticalizado e ampla penetração online de venda dos produtos.

No 2T22, o crescimento de receita líquida foi de 30% no A/A, puxado principalmente pela operação de lojas físicas e pela expansão da linha Life (com peças mais descontraídas, voltadas ao cotidiano), que teve abertura que quase 30 lojas desde o 2T21. No conceito de SSS, o crescimento da operação física foi de 31% e, considerando o e-commerce, foi de 20,2%.

RENDA VARIÁVEL

research@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 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 Resolução CVM nº 20, 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.”

Compartilhar artigo



Rodrigo Crespi | CNPI 2934

[Seguir Rodrigo Crespi | CNPI 2934](#)

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.