

LIGA DO MERCADO FINANCEIRO



Carteira Long Biased

Janeiro 2020



About

A carteira de estratégia long biased da Liga do Mercado Financeiro da Unicamp utiliza-se de análise macroeconômica e fundamentalista como ferramenta para tomada de decisão, tanto em operações de compra (Long), vendas (Short) e operações estruturadas envolvendo estratégias mais sofisticadas como Long and Short. Lembrando que a LMF Unicamp é uma organização sem fins lucrativos e o desenvolvimento de uma carteira de ações é única e exclusivamente dedicada à **fins didáticos**, uma vez que não possuímos registro na **CVM – Comissão de Valores Mobiliários** para emissão de recomendações de investimentos, logo, esta carteira **não se trata de uma recomendação**.

Bernardo Massena

Gabriel Mion

Giovanna Salustiano

Henrique Persin

João Victor Gatti

Jonathan Rodrigues

Matheus Albertini

Mustapha Eslambouli

Nicolas Rodrigues

Pedro Waack

Rafael Araújo

Xin Zhu

Energias do Brasil

Ticker: ENBR3 – 21,51BRL

TP12M: 24,10BRL – 12,05%

Engie

Ticker: EGIE3 – 49,85BRL

TP12M: 56,25BRL – 12,83%

Iguatemi

Ticker: IGTA3 – 52,50BRL

TP12M: 59,00BRL – 12,38%

JBS

Ticker: JBSS3 – 26,32BRL

TP12M: 35,00BRL – 32,98%

MRV

Ticker: MRVE3 – 20,98BRL

TP12M: 26,54BRL – 26,5%

Petrobrás

Ticker: PETR4 – 30,50BRL

TP12M: 42,10BRL – 38,03%

Suzano

Ticker: SUZB3 – 40,04BRL

TP12M: 48,00BRL – 19,88%

Via Varejo

Ticker: VVAR3 – 11,67BRL

TP12M: 6,88BRL – (41,04%)

WEG

Ticker: WEGE3 – 33,79BRL

TP12M: 29,21BRL – (13,55%)

Este relatório não se trata de uma recomendação, todas as informações são de uso estritamente didático.



Resumo Macroeconômico

Em dezembro de 2020, acreditamos que o país começa a esboçar uma recuperação gradual e sólida. Em nossas análises, aumentamos nossa projeção de crescimento do PIB de 1% para 1,2% acompanhando as expectativas do mercado como um todo. Em relação ao câmbio, acreditamos na manutenção da taxa em torno de 4,15BRL por dólar em 2020 e 2021.

Outro importante acontecimento em dezembro, foi o choque nos preços da carne bovina, que pressionará a inflação em 2019, mas consensualmente terá impacto deflacionário em 2020, logo acompanhamos as projeções macroeconômicas do Itaú para uma inflação de 3,5% para 2020 e 2021.

Na política monetária, o COPOM corta a taxa SELIC para 4,5% a.a. e não sinaliza fim do ciclo de cortes. Logo, mantemos nossa expectativa alinhada com a média do mercado, de uma nova queda da taxa SELIC para 4,00% a.a. em 2020.

Panorama Macroeconômico

Atividade econômica aumenta gradualmente

O PIB cresceu 0,6% no 3T19, liderado principalmente pelo consumo das famílias e investimento. A exportação e consumo de cunho governamental registraram contração em relação ao período do 2T19.

O crescimento do crédito privado

O aumento das linhas de crédito privadas tem sido a principal variável da recuperação, uma vez que o mercado acredita em uma média de expansão de concessões de crédito de linhas privadas acima de 10% em termos reais, o que carrega o crescimento do PIB para 2,0%, uma vez que não acreditamos em uma expansão do gasto/crédito público e baixo crescimento global reduz o crescimento das exportações.



Projetamos o crescimento do PIB de 2,2% em 2020 e 3,0% em 2021, vale ressaltar que essas premissas foram utilizadas para o método de avaliação de empresas por fluxo de caixa descontado, em ambos os anos, a expansão de crédito ao consumo e ao investimento continua sendo o principal motor de crescimento.

Taxa de desemprego recuando lentamente

Acreditamos que a massa salarial deve acelerar devido ao aumento da formalização do mercado de trabalho. Acreditamos que em 2020, a taxa de desemprego continuará recuando, de forma lenta, mas sólida.

Dívida pública reduzindo nos próximos anos

As reformas permitem consolidar um novo regime fiscal, diminuindo os elevados níveis de gastos estatais, introduzido pelo teto de gastos. O controle das despesas obrigatórias e a manutenção das agendas de contração, juntamente com os desinvestimentos estatais recuam a dívida bruta nos próximos anos.

Incertezas na América Latina pressionam o real em dezembro

O dólar atingiu as máximas históricas no 4T19. A decepção com resultado dos leilões da cessão onerosa no início do mês passado, somada às tensões em países latino-americanos, como Argentina e Chile, pressionando o BRL. Diante a volatilidade elevada o Banco Central (BC) anunciou leilões de venda de dólares à vista no mercado. No início de dezembro, houve um alívio nas tensões dos países vizinhos e por conseguinte o real e demais moedas recuperaram parte das perdas ocorridas.

Déficit nas contas externas

Apresentaram um maior enfraquecimento da balança comercial e revisões apresentadas pelo Banco Central. Acumulado em 12 meses o déficit em conta corrente avançou para 3,0 do PIB. A balança comercial também passou por significativas revisões nos meses de setembro, outubro e novembro e mostra um superávit em torno de 46 Bilhões de USD.



Macroeconomia e Política Internacional

Nos **Estados Unidos**, FED corta 0,25% e juros americanos vão para um range de 1,5% à 1,75%. Os dados econômicos americanos continuam mostrando uma certa dualidade, uma vez que o PIB do 3T19 e o payroll vieram acima do esperado, mas os indicadores de confiança continuam fracos. Percebemos uma cautela adotada por Jerome Powell que é reconhecida pela mercado, mas pressionada por Trump.

Na **China**, o acordo comercial ainda continua incerto, mesmo que no dia 01 de Novembro o Ministério do Comércio da China declarou que os primeiros passos estão em andamento para o acordo. Mas entendemos que essa euforia recente no mercado seja de natureza precível.

Na **Europa**, os números seguem alinhados com a baixa expectativa do mercado para com o velho continente. A volatilidade recente nos mercados europeus seguem graças a saga do Brexit, o parlamento britânico aprovou eleições para começo do ano, o que deve acelerar o processo.

Vale ressaltar que identificamos muitos dias na bolsa brasileira com saldo líquido positivo de entrada de dinheiro através de investidores estrangeiros, mesmo com os riscos políticos no Brasil.

Teses de Investimentos

Petrobrás – PETR4

Analisando-se os resultados do 3T19 da empresa, foi possível observar a solidez de suas perspectivas de crescimento para o ano de 2019. O EBITDA seguiu estável em R\$ 32,6 bilhões, apesar da queda do preço do Brent, reflexo do eficiente desempenho operacional, do aumento de margens no diesel e no GLP, do maior volume de exportação de óleo e maior venda de diesel no mercado interno. A soma desses fatores culminou em um crescimento do lucro líquido de 35,1% em relação ao mesmo período do ano passado, impulsionado pelo ganho de capital com a venda da BR Distribuidora.



O índice dívida líquida/LTM EBITDA ajustado caiu para 2,58x versus 2,69x no 2T19, aplicando os efeitos do IFRS 16 em todo período do LTM EBITDA ajustado. Uma vez expurgados tais efeitos, o índice teria sido 1,96x no 3T19. Essa melhora no perfil da dívida comprova a eficiência da renovada governança corporativa em cumprir as metas de desalavancagem operacional previstas no Plano de Negócios e Gestão 2019-2023.

No 3T19, os investimentos da companhia totalizaram US\$ 2,6 bilhões, sendo mais de 75% correspondentes a investimentos de capital. Nos 9M19 atingiram US\$ 7,6 bilhões, em trajetória convergente com a nova meta de US\$ 10 a 11 bilhões, divulgada no 2T19. Os investimentos de capital são aqueles investimentos com o objetivo principal de aumentar a capacidade de ativos existentes, implantar novos ativos de produção, escoamento e armazenagem, aumentar eficiência ou rentabilidade do ativo e implantar infraestrutura essencial para viabilizar outros projetos de investimento de capital, incluindo aquisições de ativos/empresas e investimentos em atividades exploratórias, o que deixa claro o objetivo de melhoria da produtividade no core business da companhia.

Haja vista a solidez dos resultados apresentados até o 3T2019 e seu alinhamento com o Plano de Negócios da empresa, voltado para a redução da alavancagem e para a política de desinvestimentos, a Petrobrás aposta na redução de custos não relacionados à sua atividade core, melhorando suas margens e, conseqüentemente, o lucro líquido.

Engie – EGIE3

O setor elétrico é um dos setores mais resilientes no Brasil, trazendo baixo risco sistêmico e retorno mínimos garantidos. Apesar de atualmente o setor tem grande parcela do seu fluxo no Mercado Cativo, o Mercado Livre de Energia tem se expandido, uma tendência mundial. Essas entre outras mudanças e modernizações no setor, como a mudança da matriz energética nacional, nos mostram que o mercado pode passar por alterações estruturais em um horizonte de médio prazo.

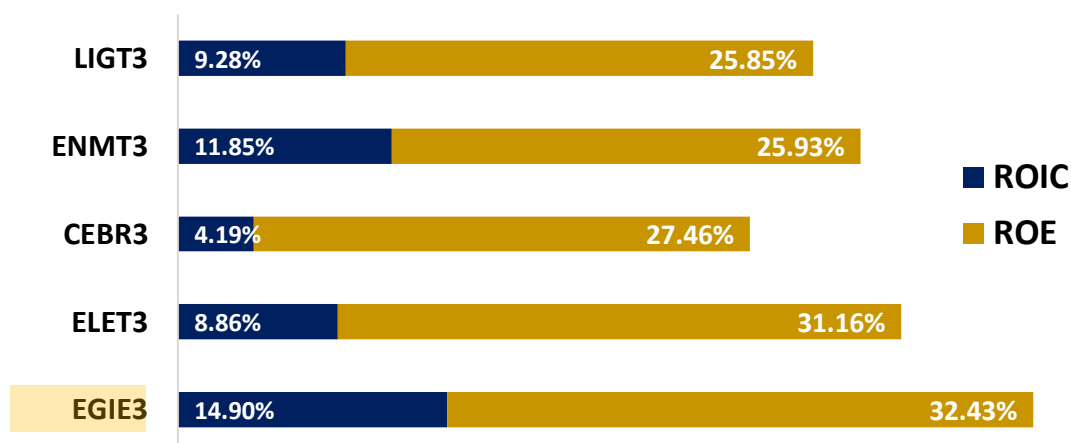
A Engie vem se mostrando a empresa mais completa do setor. Com um grande aumento no CAPEX ela vem fazendo investimentos para se modernizar, expandindo suas operações nas 3 principais frentes do setor,



gerações, transmissão e distribuição. Além das operações de trading, área de grande relevância quando falamos sobre um cenário de possível migração maciça para o mercado livre de energia.

Por ter essa cultura e foco operacional na modernização e diversificação de suas atividades, além de mostrar retornos bem acima do mercado, com o maior ROE do setor (32,43%), escolhemos a Engie dentre todos os players do setor, como empresa com maior potencial ponderado ao risco.

TOP 5 ROEs DO SETOR



Via Varejo – VVAR3

O setor de varejo se mostra um dos principais setores beneficiados pela retomada do aquecimento da economia, sendo o setor na ponta final da cadeia de consumo.

No cenário nacional em especial a rede de logística é um driver muito importante visto o nível de complexidade e dificuldade da logística brasileira. A Via Varejo, detentora das marcas Pontofrio, Extra.com.br, Bartira, e em especial Casas Bahia, é um player com rede logística e marcas muito bem definidas e consolidadas no mercado, se mostrando um player chave no varejo brasileiro.

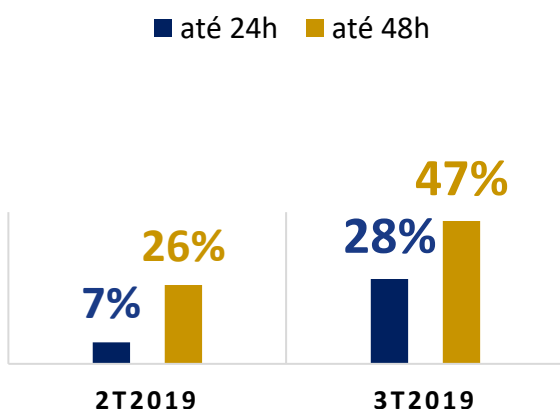
Apesar de ser um dos maiores e mais consolidados players do setor a empresa está com um desconto bem relevante se comparado com seus peers, mesmo possuindo o maior faturamento dentro do setor. Cenário devido aos maus resultados entregues pela gestão anterior, realizada até



então, pelo Grupo Pão de Açúcar. No final do terceiro trimestre deste ano, o Grupo Pão de Açúcar passa o controle para Michael Klien, filho de Samuel Klein, fundador da marca mais relevante do grupo.

Com a mudança de controle, imediatamente se iniciou uma mudança completa no board executivo da empresa, criando uma grande renovação em busca da melhoria na gestão, principal fator gerador do desconto atual. Isso tudo encabeçado por Roberto Fulcherberguer, amigo de longa datada família Klein, como novo CEO, tendo total liberdade para trabalhar.

EFICIÊNCIA DE ENTREGA



Visitas no site
Jul/2019 vs Out/2019 **+30%**

Instalações de APP
out/2019 vs set/2019 **+56%**

Marketplace
3T2018 vs 3T2019 **+79%**

MRV – MRVE3

Recomendamos a compra dos papéis da MRV (MREV3) com base principalmente no cenário que o setor qual a companhia faz parte está passando e em alguns indicadores considerados positivos que a empresa vem apresentando.

A MRV atua no setor de construção civil, mais especificamente na construção de imóveis para um público de baixa renda e que normalmente se encaixa no perfil do programa federal Minha Casa Minha Vida.

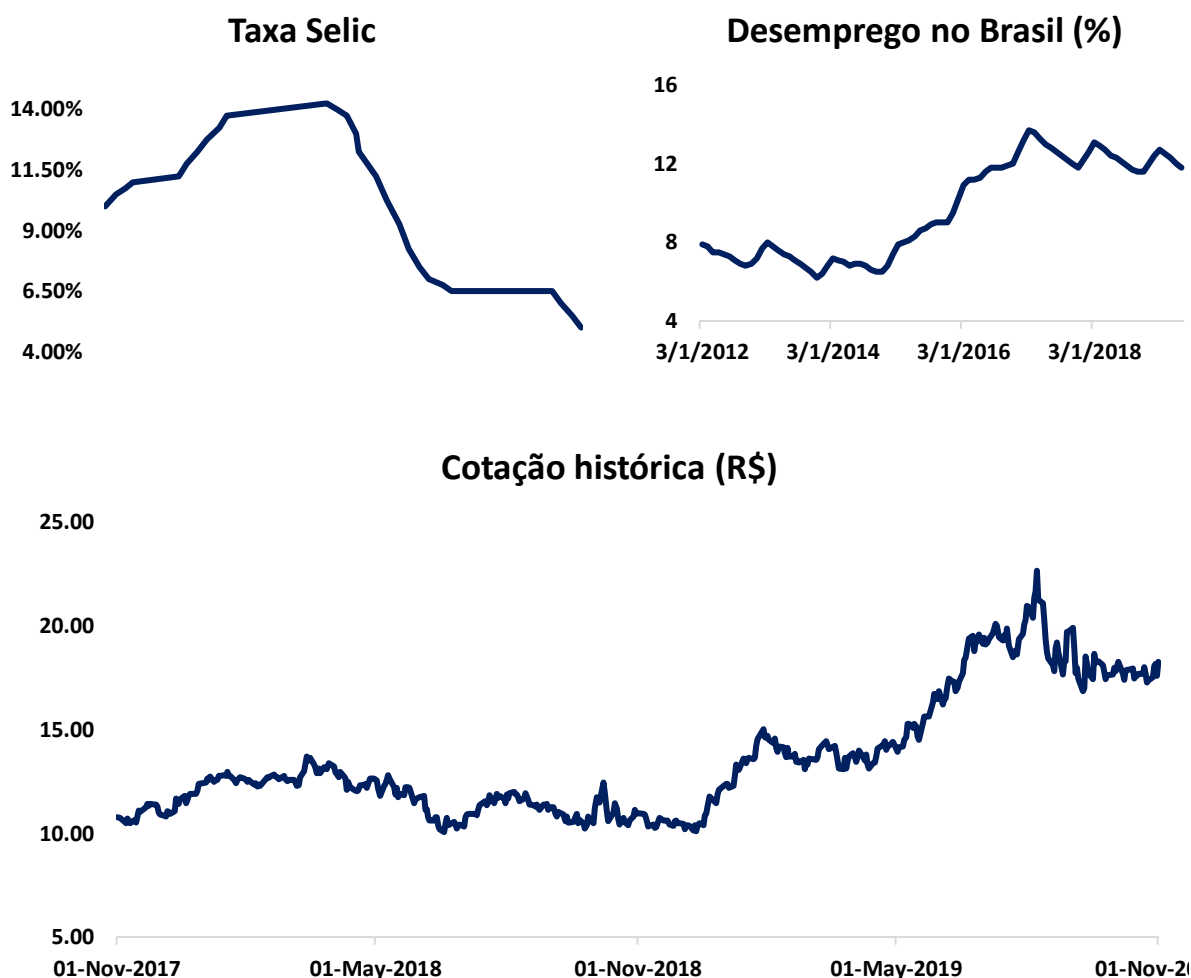
Deste modo a empresa se situa em um meio onde estão presentes incentivos fiscais que permitem melhores margens, além de conseguir construir em uma escala quase que industrial.



Entre os destaques macroeconômicos cabe-se destacar primordialmente a baixa taxa de juros e os números ainda altos de desemprego. O primeiro é importante para o setor de construção civil como um todo, pois diminui o custo dos empréstimos que a construtora há de tomar com frequência, e o segundo é um ponto bastante importante principalmente para as construtoras que buscam atingir as classes menos favorecidas.

Com uma melhora macroeconômica espera-se uma queda nos níveis de desemprego, coisa que não aconteceu de modo muito impactante no ano de 2019. Com a queda deste indicador tende-se a existir um aumento da demanda por apartamentos do perfil cujo a MRV atende.

Neste ano a empresa apresentou melhoras em quase todos os seus indicadores operacionais, e outros pontos como um alto grau de investimento tornam boas as nossas expectativas para a empresa em 2020.





Suzano – SUZB3

Assim como previamente anunciado pela empresa, no 3T19 a Suzano teve uma redução do seu estoque, que havia sido acumulado devido ao encolhimento da demanda chinesa no ano passado. Isso foi possível com a redução de sua produção.

Em comparação com o 3T18, a Suzano produziu, no 3T19, cerca de 655 mil toneladas a menos de celulose, o que demonstra a responsabilidade da empresa em dar continuidade ao seu planejamento estratégico.

Ao mesmo tempo, houve um crescimento de 15% nas vendas de celulose do 2T19 para o 3T19, as vendas de papel também tiveram um aumento de 4% no mesmo período. Entretanto, o EBTIDA ajustado da celulose no 3T19 teve uma queda de 60% em relação ao mesmo período de 2018.

Este desempenho é decorrente da queda do preço médio líquido de celulose em USD (-29%), da redução no volume de vendas de celulose (-12%) e do maior CPV base caixa ex - Klabin como resultado do maior custo caixa de produção (impacto de madeira e menor volume de produção).

Na comparação com o 2T19, a queda de 26% do EBITDA Ajustado da celulose é resultado principalmente da redução de 16% do preço médio líquido em USD, parcialmente compensado pelo aumento de 15% no volume vendido.

Essa redução no preço da celulose implica em uma expectativa de crescimento desse valor por parte dos investidores, o que indica uma possível alta nas ações da empresa visto essa esperança. Já o preço médio líquido do papel manteve-se estável no mesmo período.

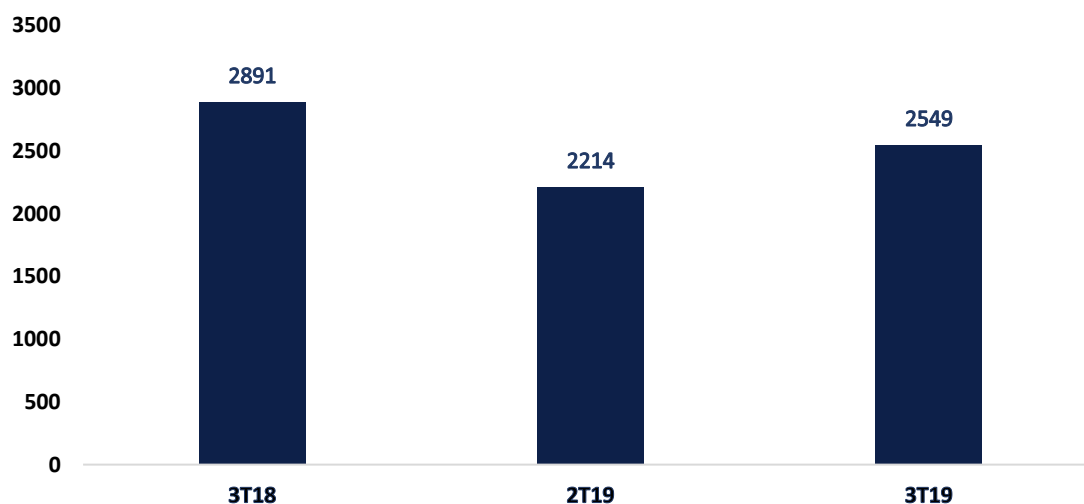
As vendas de papel da Suzano totalizaram 211 mil toneladas no 3T19, um aumento de 13% em comparação com o 2T19, explicado pela sazonalidade do mercado brasileiro, e uma redução de 14% vs. 3T18, reflexo da retração do consumo no período.



As vendas de papéis no mercado interno e externo no 3T19 totalizaram juntas 313 mil toneladas, um aumento de 4% vs. o 2T19, mas uma retração de 6% na comparação com o 3T18, dado principalmente o menor volume produzido no período pelo efeito de conversão integral da máquina de Imprimir e Escrever Revestido para Eucafluff, e da parada geral de Mucuri.

Enfim, as variações cambiais e monetárias impactaram negativamente o resultado financeiro da Companhia em R\$ 3.685 milhões no trimestre em função da apreciação de 9% do USD de fechamento frente ao BRL sobre a parcela da dívida em moeda estrangeira (73% da dívida total).

Volume de Vendas Celulos (mil ton)



WEG – WEGE3

A empresa WEG S.A, uma das maiores empresas de fabricação de equipamentos elétrico, vem se destacando no mercado com o ganho de Market Share, produtos de alta qualidade e um grande mix de produtos e serviços oferecidos.

A receita da empresa é gerada com 52% pelo mercado internacional e 48% pelo mercado nacional, a demanda nos países asiáticos vem aumentando constantemente, focados no China e Índia. A empresa concluiu parcerias de longo prazo como o PowerTrain, responsável pela construção de caminhões



elétricos e ao mesmo tempo parcerias nacionais com a Embraer que pretende construir aviões 100% elétricos.

Para a otimização operacional a WEG fez a aquisição V2COM e PPI-Multitask, são especializadas em IOT (internet das coisas) e indústria 4.0 respectivamente, com essas aquisições a empresa demonstra inserida na revolução industrial.

Podemos esperar da empresa uma melhora nos resultados operacionais, com grande previsibilidade da receita pelas parcerias realizadas e redução dos custos com a automatização na produção. Isso já pode ser observado, pelos resultados do 3T19, um aumento de 3,5% de receita e o CPV subiu 2,5%, portanto uma diminuição no custo de produção.

Concluindo, as ações tomadas pela empresa resulta positivamente no resultado líquido da empresa, além de que a empresa distribui 50% dos lucros dela em dividendos, os outros 50% é distribuído para o crescimento da empresa, já que ela tem muito espaço para conquistar, principalmente na Ásia.

JBS – JBSS3

Podemos destacar como surpresa positiva o fluxo de caixa livre por patrimônio da companhia, devido a uma queima de caixa sazonal de BRL 710 milhões, frente a BRL 1,1 bilhões que era esperado pelo mercado.

A queima de caixa não confere nenhum downside, uma vez que se trata de uma variável esperada pelo mercado. Apostamos no papel, acreditando em uma tendência de desalavancagem, atestada nos últimos trimestres.

A JBS se provou uma companhia com grande capacidade de geração de caixa, conseguindo transferir capital da porção de “debt” para “equity”, ajudando no grau de desalavancagem.

Acreditamos também no aumento da exportação, graças ao surto de febre suína africana na China, o que impulsionará geração de fluxo de caixa da empresa, ainda por cima dolarizada, potencialmente gerando um EBITDA de até BRL 21bi em 2020.

Este relatório não se trata de uma recomendação, todas as informações são de uso 12 estritamente didático.



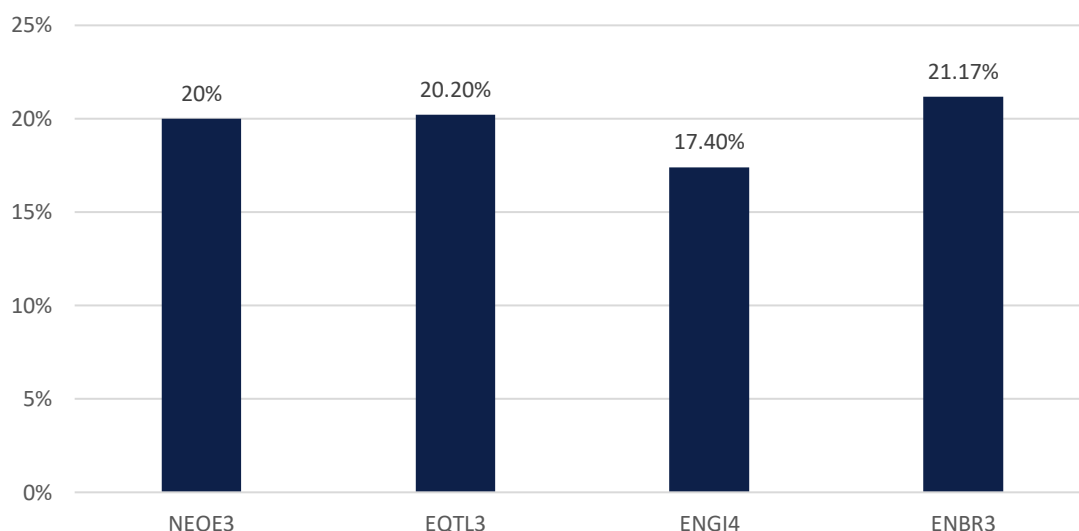
EDP Energias do Brasil – ENBR3

EDP Energias do Brasil AS é uma companhia sediada no Brasil que atua no setor de Energia com foco em distribuição. As atividades da empresa são divididas nos segmentos de distribuição, geração, vendas e com pequena porcentagem em transmissão.

Nesse último ano, a companhia apresentou um aumento de 10,2% em seu EBITDA Ajustado, uma elevação expressiva YoY de 31,3% no Lucro Líquido, além dos múltiplos atrativos em relação ao setor de energia.

ENBR3 está sendo negociada a um múltiplo EV/EBITDA de 6,9 contra 8,1 da média do setor, acreditamos que esse desconto ocorra graças a uma distorção dos fundamentos da companhia pelo mercado, uma vez que a empresa se trata de uma multinacional, com grande um *management* extremamente competente e resultando as maiores margens do setor.

Margem EBITDA 1S2019



A nossa aposta na companhia é sustentada pelo plano de expansão na participação do segmento de transmissão do setor de Energia, uma vez que apenas 1% da receita da companhia é proveniente da transmissão e o plano de expansão prevê uma fatia de 22% da receita até 2022.



As linhas de transmissão, para nós, é o grande diferencial do setor de energia, por dois fatores, previsibilidade da receita e vantagem competitiva por barreira de entrada.

A dinâmica do setor de distribuição é interligada pelo sistema nacional de distribuição de energia, que unifica o preço e o pagamento da geração de energia conforme a média do resultado de todas as geradoras de energia do país.

Já a dinâmica do setor de transmissão beneficia muito a companhia, uma vez que o retorno financeiro é proporcional a capacidade de transmissão da linha e não de quanta energia efetivamente foi transmitida. Isso garante uma previsibilidade de receita que aumenta muito a geração de caixa e distribuição de dividendos, além de ser o setor com o CAPEX mais barato para manutenção de infraestrutura, com contratos cedidos pelo governo de 30 anos.

Os últimos leilões de transmissão, apresentou deságios bem relevantes, possibilitando projetos com elevados retornos para Energias do Brasil.

Disclaimer

Avisos – As informações contidas nesse relatório foram obtidas de fontes abertas ao público em geral, mas consideradas pelo(s) membro(s) da Liga do Mercado Financeira como confiáveis e fidedignas. A Liga do Mercado Financeiro não responde legalmente com nenhum tipo de garantia, uma vez que, este relatório tem apenas **Fins Didáticos** e não consiste de forma alguma, como recomendação ou análise de um profissional cadastrado na CVM (Comissão de Valores Mobiliários). As informações **não** são destinadas para serem usadas como base de quaisquer decisões de investimentos por qualquer pessoa ou entidade, uma vez que, por se tratar de um relatório de **Uso Didático**, os responsáveis pelo mesmo, não estão aptos a divulgar informações legais sobre análises de companhias, para fins comerciais. Este relatório não é uma oferta para compra e venda de quaisquer ativos e títulos. A Liga do Mercado Financeiro da Unicamp e nenhum de seus membros associados, não tem nenhum interesse financeiro nos valores mobiliários dessa companhia.

Este relatório não se trata de uma recomendação, todas as informações são de uso 14 estritamente didático.