

**ATIVA** **35**  
Investimentos **ANOS**



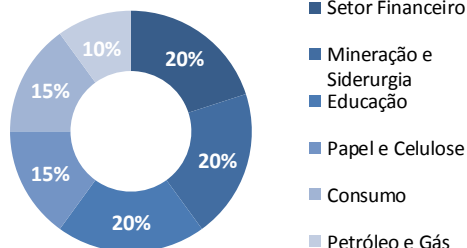
**RESEARCH**

**CARTEIRA DIVIDENDOS**

**FEVEREIRO/2019**

Carteira	fev/19	2019
Dividendos	-2,7%	12,9%
Ibovespa	-1,9%	8,7%

Setor	Empresa	Dividendos	%	Mês
Setor Financeiro	Itaú Unibanco	<b>ITUB4</b>	20%	-5%
Papel e Celulose	Klabin	<b>KLBN11</b>	15%	-3%
Mineração e Siderurgia	Vale	<b>VALE3</b>	20%	4%
Consumo	Ambev	<b>ABEV3</b>	15%	-2%
Educação	Kroton	<b>KROT3</b>	20%	-4%
Petróleo e gás	Ultrapar	<b>UGPA3</b>	10%	-7%
Utilities	Taesa	<b>TAE11</b>	10%	-3%
<b>Dividendos</b>				<b>-2,7%</b>
<b>Ibovespa</b>				<b>-1,9%</b>

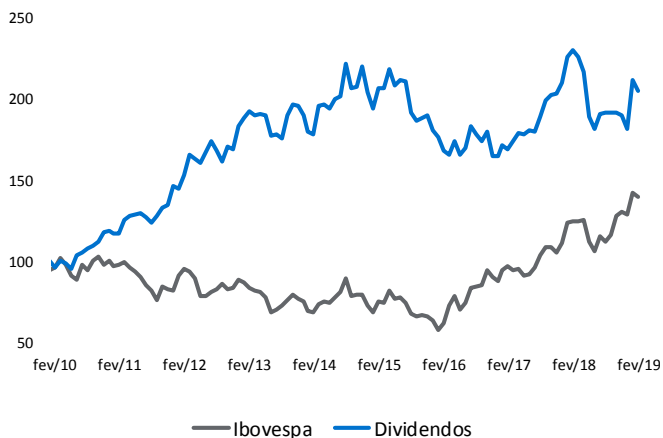


A Carteira Dividendo teve queda de 2,7% frente à desvalorização de 1,9% do Ibovespa. O destaque positivo da carteira fica por conta de Vale (+4%), enquanto o negativo fica por conta de Ultrapar (-7%).

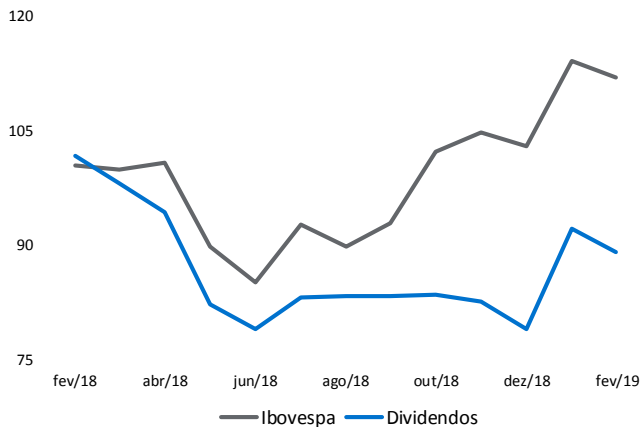
**VALE3** – Vale está lenta e gradualmente se recuperando do efeito Brumadinho. Apesar das várias restrições legais que lhe fora imposta e do possível impacto futuro que estas lhe causarão, diversas medidas foram anunciadas e caíram no gosto do mercado. Exemplos são a suspensão do pagamento de dividendos e o acerto de verbas indenizatórias as famílias dos atingidos. A companhia também se beneficiou do aumento dos preços do minério e assim, aparenta estar pronta para seguir adiante na retomada de seu valor justo.

**UGPA3** – Diferentemente do que esperávamos, Ultrapar enfrentou um mês de provações. Seu balanço não vejo conforme o esperado e nele, verificou-se que Oxiteno e Ultragaz não foram bem, devido à valorização do real e a uma redução nas margens, respectivamente. O carro chefe da cia, os Postos Ipiranga, apresentaram resultados robustos, mas ainda assim menores que os previstos. Verificamos que o aumento da concorrência no setor petrolífero é um fator que compromete a estabilidade dos lucros do conglomerado.

### HISTÓRICO



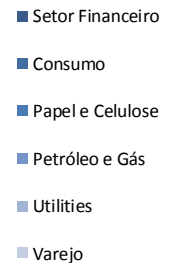
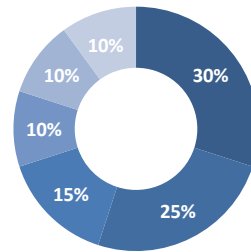
### 12 MESES





Próximo mês:

Setor	Empresa	Dividendos	%
Setor Financeiro	Itaú Unibanco	<b>ITUB4</b>	20%
Papel e Celulose	Klabin	<b>KLBN11</b>	15%
Consumo	Natura	<b>NATU3</b>	15%
Consumo	Ambev	<b>ABEV3</b>	10%
Setor Financeiro	B3	<b>B3SA3</b>	10%
Petróleo e gás	Ultrapar	<b>UGPA3</b>	10%
Utilities	Taesa	<b>TAE11</b>	10%
Varejo	Magazine Luiza	<b>MGLU3</b>	10%



Para o próximo mês, decidimos pela retirada de **VALE3** e **KROT3** e inserimos **NATU3**, **B3SA3** e **MGLU3** na carteira.

**Carteira Dividendos:** Formada a partir de ativos que possuem boa distribuição de dividendos, a Carteira ATIVA Dividendos tem como objetivo superar o Ibovespa.

- Benchmark: Ibovespa
- Perfil: Moderado
- Nº de ações: 5 - 8
- Periodicidade: Mensal

Optamos pela retirada de **VALE3** em razão da suspensão do pagamento de dividendos por parte da empresa, ao passo em que a retirada de **KROT3** se deu em virtude das possíveis denúncias na “Lava-Jato” da educação. Todas as empresas inseridas são boas pagadoras de dividendos e vivem bons momentos: **NATU3** e **MGLU3**, apesar de muito valorizadas, possuem um posicionamento favorável no competitivo e cíclico segmento de cosméticos e de varejo, respectivamente. A primeira apresentou em seu resultado uma expressiva geração de caixa livre e melhor desempenho operacional, consolidando, em conjunto com um bom plano de investimentos, possibilidade de crescimento. Já a segunda gerou novamente importantes ganhos de *share*, principalmente no *e-commerce*, mantendo performance semelhante a resultados anteriores, porém a maiores volumes. Por fim, **B3SA3** pode vir a se beneficiar de um cenário macroeconômico mais favorável ao desenvolvimento econômico-financeiro, após apresentar um resultado com melhores níveis de alavancagem e *payout ratio*, fortalecendo sua cultura de distribuição de seus lucros.



## DIVIDENDOS



**Itaú Unibanco (ITUB4)** é nossa preferida do setor bancário, principalmente por conta do operacional, que historicamente tende a surpreender a expectativa do mercado. Apesar de ter uma carteira de crédito já consolidada, o banco continua sua expansão nos segmentos PF e PJ. O posicionamento em mercados estrangeiros tende a continuar contribuindo positivamente para os resultados do banco. Esperamos que uma melhora na atividade econômica do país tenha como consequência um aumento da atratividade no setor bancário. O Itaú possui um bom histórico de rentabilidade e o melhor ROAE dentre seus pares.



A **Ambev (ABEV3)** domina o segmento de bebidas do Brasil e tem operações distribuídas em países da América do Sul, América Central e Canadá. A cia. é famosa pela sua gestão, extremamente cuidadosa com os custos e agressiva no posicionamento de mercado. O fato de operar em bebidas também é um ponto extremamente positivo, devido ao segmento ter uma economia de escala fantástica e uma lealdade à marca bastante interessante, dependendo do segmento. Somos otimistas com os prospectos da empresa, que retornou ao patamar históricos dos múltiplos, demonstrando maior atratividade mesmo com a maior competição.



**Klabin (KLBN11)** atua no mercado de celulose, que permanece em crescimento em 2018. A alavancagem tem seguido trajetória de redução, conforme a geração de caixa fica cada vez mais influenciada pelo aumento de vendas. Operacionalmente, a empresa é competente e nós também gostamos da gestão, que apesar do forte componente familiar, se beneficiará da intensificação da participação da empresa no mercado internacional decorrente da entrada da Unidade Puma, nova operação em celulose de mercado.



A **B3 (B3SA3)** detém o monopólio na negociação de ativos de renda variável no mercado brasileiro e é uma das maiores empresas de infraestrutura de mercado financeiro do mundo. A empresa se mostra resiliente à instantes em que o cenário é desafiador, pronta para absorver mais usuários, e em viés de crescimento, ampliando os sistemas de negociação e, por conseguinte, o horizonte de negócios. Acreditamos na valorização da empresa num cenário em que ocorra a implementação da agenda de reformas propostas pelo governo federal brasileiro.



A **Natura (NATU3)** é um player bem-sucedido no mercado de cosméticos, com um branding muito competente e canal de vendas inovador que a permite operar com um baixíssimo custo fixo. Em contrapartida, trata-se de um negócio altamente competitivo, o que acaba limitando o seu poder de *pricing*. A compra da The Body Shop vem sendo um desafio para a empresa, que já vinha experimentando o conceito de lojas físicas, tanto com a marca Natura quanto com a Aesop. Acreditamos no case de investimento pelo fato da empresa não ser mais tão dependente do mercado interno e possuir expertise no modelo de vendas direta.



O **Ultra (UGPA3)** destaca-se pela sua gestão, com uma estrutura de incentivos bem afinada, motivando a diretoria a entregar bons resultados. A planta dos EUA começa mostrar resultado, com aumento da relevância da UN Oxiteno dentro do resultado. Gostamos da política de distribuição da companhia, entregando um *dividend yield* alto aos seus acionistas. Apesar do rendimento aquém nos últimos meses, acreditamos na reação das ações da UGPA pela similaridade do negócio de distribuição de combustíveis com o varejo. Ambos os segmentos devem apresentar melhora junto com a economia brasileira.



A **Taesa (TAEE11)** é uma empresa de transmissão de energia elétrica controlada pela Cemig (22%) e ISA Brasil (15%), possuindo 35 concessões sob seu encargo, o que corresponde por mais de 12 mil quilômetros de rede e uma Receita Anual Permitida (RAP) de R\$ 2,6 bilhões. A empresa possui novos projetos em construção que devem começaram a ser operacionalizados no biênio 2019/2020, o que deve dissipar as concessões que se encerram em 2018/2019. A empresa vem se beneficiando dos leilões efetuados pela Eletrobras, assim como vendas de outras empresas do segmento para expandir ainda mais suas operações. Mesmo em um momento de investimentos, com uma possível emissão de dívidas para alavancar seus resultados, ainda temos boas perspectivas de retorno aos seus acionistas, o que justifica a escolha do ativo para a composição da carteira.



A **Magazine Luiza (MGLU3)** é uma das gigantes do varejo brasileiro, que atua também no segmento de produtos e serviços financeiros. O desempenho da cia. retornou o surpreendente crescimento, atingindo níveis em torno de 33 bilhões de valor de mercado. A valorização, que levou o P/E a patamares de 50x, é justificada pela percepção de melhores apostas por parte do management, como a melhor gestão das despesas, redução da alavancagem, expansão das vendas e, principalmente, a proposta de digitalizar suas operações. A atual estratégia de foco nos clientes e na experiência do consumidor é bem vista por nós, que optamos por manter nosso *call* de compra da empresa.



## DISCLAIMER

O(s) analista(as) de investimento envolvido(s) na elaboração do presente relatório declara(m) que as recomendações aqui contidas refletem exclusivamente suas opiniões pessoais sobre as companhias e seus valores mobiliários e foram elaboradas de forma independente e autônoma, inclusive em relação à Ativa S.A. Corretora de Títulos, Câmbio e Valores.

A remuneração variável do(s) analista(s) responsável(eis) pelo presente relatório depende parcialmente das receitas resultantes da atividade de intermediação da Ativa S.A. Corretora de Títulos, Câmbio e Valores. Todavia, dita remuneração está estruturada de forma a preservar a imparcialidade do(s) analista(s)



## RESEARCH

Ilan Arbetman, CNPI-P

[research@ativainvestimentos.com.br](mailto:research@ativainvestimentos.com.br)

## ATENDIMENTO

0800 285 0147

## OUIDORIA

0800 717 7720

## INSTITUCIONAL

### **AÇÕES | RENDA FIXA | MERCADOS FUTUROS**

Mesa RJ: (55 21) 3515-0290

Mesa SP: (55 11) 3339-7036

### **SALES**

Institucional: Tel.: (55 21) 3515-0202

## PESSOA FÍSICA

Mesa RJ: (55 21) 3515-0256/3958-0256

Mesa RS: (55 51) 3017-8707

Mesa SP: (55 11) 3896-6994/6995/6996

Mesa BH: (55 31) 3025-0601

Mesa PR: (55 41) 3075-7400

Mesa GO: (55 62) 3270-4100