



RESEARCH

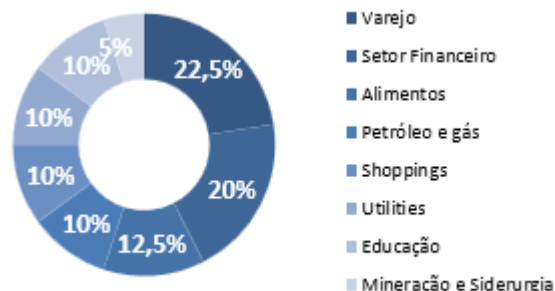
CARTEIRA STRATEGY

Para DEZEMBRO/2019

Carteira nov/19 2019 Desde 2010

Strategy	0,7%	15,5%	131,0%
Ibovespa	0,9%	23,9%	58,4%

Setor	Empresa	Strategy	%	Mês
Petróleo e gás	Petrobras	PETR4	10%	-3%
Setor Financeiro	Itaú Unibanco	ITUB4	10%	-4%
Mineração e Siderurgia	Vale	VALE3	5%	6%
Varejo	Hering	HGTX3	10%	2%
Alimentos	JBS	JBSS3	13%	1%
Shoppings	BR Malls	BRML3	10%	1%
Educação	YDUQS	YDUQ3	10%	8%
Utilities	Energias do Brasil	ENBR3	10%	5%
Varejo	Pão de Açúcar	PCAR4	13%	-3%
Setor Financeiro	B3	B3SA3	10%	-1%
Strategy				0,7%
Ibovespa				0,9%

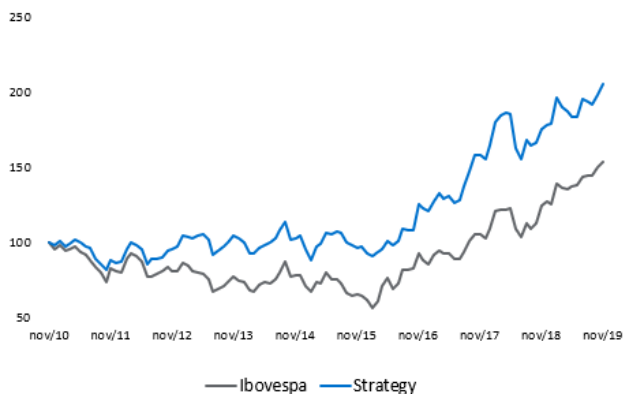


A Carteira **Strategy** teve alta de **+0,71%** frente à alta de **+0,94%** do Ibovespa. Os principais destaques foram: **YDUQ3** (+8,1%) e **ITUB4** (-3,9%).

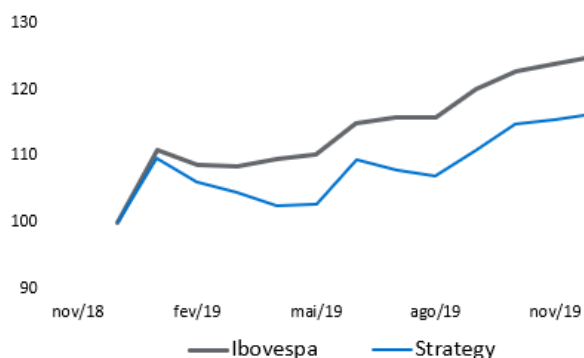
YDUQ3 – As perspectivas sobre o futuro da empresa estão cercadas de otimismo. Após o mal desempenho no início do mês, a cotação do ativo apresentou fortíssimos ganhos com o YDUQS Day. Na reunião com investidores, a empresa colocou guidances ambiciosos para os próximos anos, como crescimento de 50% de Ebitda, dobrar a base de alunos EAD e alcançar 10 mil alunos de medicina. Tais objetivos são fundamentais para que a empresa possa ganhar escala, recuperar seu ticket médio e gerar caixa para futuras aquisições.

ITUB4 – Após começar bem o mês com a entrega de um bom resultado, com crescimento de *top line* aliado à diminuição do risco da carteira, os papéis de Itaú sofreram com a decisão do Banco Central em cortar o cheque especial a uma taxa de 8%, além de um Copom com um *forward guidance* menos *dovish*. O papel também foi afetado pela notícia de que passaria a deter 9,9% da Equatorial Distribuição, queimando seu caixa por subscrição de ações PN da empresa. Acreditamos que o banco tenha sofrido também com a forte concentração na América Latina e os eventos subsequentes do mês no continente (a operação chilena, por exemplo, corresponde a cerca de 17% da carteira de clientes do banco).

Histórico



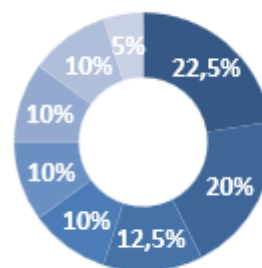
12 meses





Próximo mês:

Setor	Empresa	Strategy	%
Petróleo e gás	Petrobras	PETR4	10%
Setor Financeiro	Itaú Unibanco	ITUB4	10%
Mineração e Siderurgia	Vale	VALE3	5%
Varejo	Hering	HGTX3	10%
Alimentos	JBS	JBSS3	12,5%
Shoppings	BR Malls	BRML3	10%
Educação	YDUQS	YDUQ3	10%
Utilities	Energias Brasil	ENBR3	10%
Varejo	Pão de Açúcar	PCAR4	12,5%
Setor Financeiro	B3	B3SA3	10%



Para o próximo mês optamos por **não realizar nenhuma alteração na carteira**. Acreditamos que os ativos selecionados no mês passado estão bem posicionados para captar os impactos de um **varejo** mais forte no final do ano, os efeitos da **gripe suína** nos preços das proteínas e a próxima decisão do **COPOM**, que deve cortar a Selic em 50 bps.

Carteira Strategy: Balanceada a partir de ativos com perfil mais defensivo e outros mais arrojados, a Carteira ATIVA Strategy é focada em rentabilidade de longo prazo, com a finalidade de superar o Ibovespa.

- Benchmark: Ibovespa
- Perfil: Moderado
- Nº de ações: 5-10
- Periodicidade: Mensal



STRATEGY



A **EDP Brasil (ENBR3)** participa de todos os segmentos do setor de energia no país, podendo gerar 2,9 GWh de energia, distribuindo para 3,4 milhões de pessoas em SP e ES e participando ativamente de leilões de transmissão, possuindo atualmente mais de 1300 km de linhas. Suas ações estão no novo mercado, sendo 49% *free float*. Apesar do fraco desempenho no 2T19, a cia. está adaptando sua matriz para ser mais dependente de transmissão, linha está onde a remuneração é mais estável. A cia. tem o compromisso de manter *payout* anual em 50% do L.L e pode apresentar substancial melhora incentivada pela revisão tarifária a ocorrer em suas operações de distribuição. Acreditamos que, por fundamentos, o papel está relativamente descontado, sobretudo quanto a *EV/Ebitda* e *Price/Cash Flow*.



O **Itaú Unibanco (ITUB4)** é nosso papel preferido no setor bancário, principalmente por conta do operacional, que historicamente tende a surpreender as expectativas do mercado. Apesar de ter uma Carteira de Crédito já consolidada, o banco continua sua expansão nos segmentos PF e PJ. Partindo do fato de que o Itaú possui um bom histórico de rentabilidade, mesmo após trimestres consecutivamente decepcionantes, acreditamos que, com a melhora das expectativas econômicas a nível nacional, o banco encontre maior facilidade na retomada de seus múltiplos atualmente depreciados dado seu posicionamento.

brMalls

Uma possível recuperação econômica brasileira, com juros mais baixos, traz um ânimo para o setor de shoppings. Além disso, a **BRMalls (BRML3)** passa por uma readequação em seu portfólio, buscando resultados cada vez mais rentáveis. Com a realização da venda de participações em mais sete ativos não *core*, a qual pode impactar positivamente os próximos resultados, tem-se confiança em sua estratégia. Destaca-se também sua parceria com o Mercado Livre, em que se busca soluções de *marketplace*, integrando os meios de negócio físico e digital. Dessa forma, por ser uma empresa com *EV/EBITDA* e *Price to book* descontados para o seu setor e resultados congruentes com seu plano, temos uma visão positiva para a empresa.



YDUQS

A contração do FIES vem fazendo com que a Estácio perca volume na base presencial de alunos nos últimos trimestres. Ainda assim, a cia. implementa com sucesso uma política de fidelidade, corte de custos e aumento de ticket médio, compensando as perdas na base presencial com expansão do segmento de EAD. Visando novos posicionamentos, negócios e aquisições, a Estácio anunciou, em julho, a criação da sua holding **YDUQS (YDUQ3)**. O prognóstico para cia. está diretamente relacionado à velocidade da recuperação econômica brasileira, principalmente da taxa de desemprego, mas acreditamos em sua estratégia que, aliada com a atratividade de seus múltiplos, nos dão uma perspectiva de valorização do ativo no longo prazo.



A **Petrobras (PETR4)** sabe que seu grande desafio é diminuir a dívida, que se encontra em patamares desparelhados frente a seus pares internacionais. Assim, a condensação das atividades e a concentração em operações geradoras de valor, como E&P, tratam-se de ações acertadas e que, finalmente, a empresa coloca em prática. Sabemos que, no curto prazo, a política incorre em custos e que, até a oferta se ajustar, haverá entraves nas receitas operacionais. Assim, a decisão de reduzir a meta de investimentos e de se pagar proventos mínimos até o alcance de melhores níveis de alavancagem nos clareiam a prioridade do *player*, cujo nível de atuação pode melhorar consideravelmente após a atual fase de transação.



Após diversas tentativas, o **GPA (PCAR4)** conseguiu se desfazer do controle da Via Varejo. Ademais, o anúncio da reorganização societária por parte do Casino suscitou a mudança do nível de governança corporativa da empresa para o novo mercado, fato que, quando concluído, agregará sensível melhora aos processos internos. As questões que envolvem seu controlador e a manutenção à revelia do controle da Via Varejo eram claros desvios ao core business do Pão de Açúcar e limitava a empresa a operar sem atingir seu potencial. Quebrada essas amarras, mesmo a cia. não performando o quanto poderia neste trimestre, percebemos a reunião de sólidas condições que podem, tão logo, proporcionar um *upside* na cotação do ativo.



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 resistente às instâncias 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 **Hering (HGTX3)** é uma das maiores varejistas do segmento de vestuário do Brasil, sendo muito sensível ao nível de consumo. No 3T19, a cia. apresentou bom crescimento SSS, consequência de seu foco em eficiência operacional aliado à intensificação dos investimentos e aumento no desejo de compra de suas marcas, além do engajamento e fortalecimento de sua rede de negócios através de uma transformação cultural e digital em toda Companhia. Em comparação aos pares, percebemos que a empresa é eficiente e desalavancada.



A **JBS (JBSS3)** está posicionada em um setor de alto custo fixo, com diversos riscos sanitários associados e de margens baixas. Todavia, a JBS é dona de uma operação extremamente grande, de um portfólio extenso e com marcas fortes e atuação global, o que permite uma diversificação em relação a riscos locais e a captura de um leque de oportunidades. Financeiramente, a empresa tem alta exposição ao dólar, tanto pelo faturamento quanto pela dívida. A empresa está passando por um processo de desalavancagem, desfazendo-se de ativos e reduzindo seu endividamento líquido. A geração de caixa da companhia, em relação aos seus pares, juntamente com outros múltiplos do setor (*price to sales* e *price to book ratio*), direcionam a nossa visão para compra.



A **Vale (VALE3)** é uma das 3 grandes mineradoras do país, operando não só minério de ferro, como também metais básicos e carvão. A retomada da produção nas minas de Brucutu e Vargem Grande cria condições para a cia. retomar os níveis habituais de produção. A assunção da quase totalidade dos impactos de Brumadinho deve eximir o próximo balanço de efeitos não recorrentes. Ademais, não acreditamos no andamento da tarifa extra proposta na CPI de Brumadinho. Monitoramos a piora nas condições creditícias na China e o possível efeito negativo na demanda. O risco de médio/longo prazo está montado na estabilização da oferta de suas concorrentes australianas e por conseguinte, na queda do preço do minério, algo que não acreditamos que ocorrerá no curto prazo.



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

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