

Comentário

Carteira Alterada: Costuma-se dizer que ano novo é um novo começo, mas não é bem essa a realidade que temos neste início de 2017. O que se vê, no entanto, é uma continuidade das indefinições que marcaram o ano anterior, sobretudo no campo da política.

No exterior, por exemplo, os principais pontos de indefinição relacionam-se (I) as incertezas com as políticas efetivas de Donald Trump; (II) potenciais tensões geopolíticas, envolvendo atores de peso como Estados Unidos, China e Rússia; (III) eleições na França e Alemanha, que podem reforçar o sentimento anti-integração na Zona do Euro; (IV) as negociações em torno do Brexit; e (V) eventual necessidade de um ajuste monetário mais agressivo por parte do Federal Reserve (Fed).

Internamente, o que se observa são articulações para a eleição dos próximos presidentes das duas casas do Congresso, Câmara e Senado. No Senado, Eunício Oliveira, do PMDB, surge como nome de consenso. Já na Câmara, Rodrigo Maia, do DEM, é nome forte, mas há o receio de contestações judiciais, pelo fato dele já ter sido eleito em "mandato tampão", depois da cassação de Eduardo Cunha. Rogério Rosso (PSD) e Jovair Arantes (PTB) surgem como alternativas, ambos mais alinhados com o Centrão.

O único ponto mais certo por hora parece ser a continuidade do ciclo de afrouxamento monetário pelo Copom, que deve intensificar o ritmo de redução da Selic com um corte esperado de 50 bps na taxa básica de juros no seu próximo encontro, programado para quarta-feira. A surpresa inflacionária positiva do final de 2016, a redução das expectativas inflacionárias para 2017 e a atividade econômica mais fraca que o esperado são alguns dos fatores que suportam a perspectiva de um ajuste mais intenso pelo Copom – movimento já sinalizado em declarações de dirigentes do Banco Central.

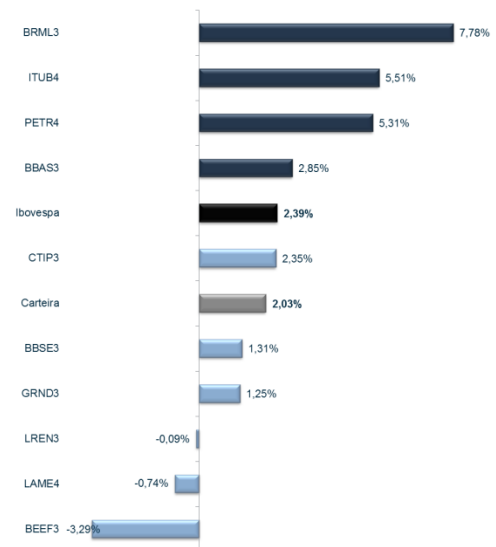
Com isso, esta semana decidimos seguir posicionados em ações de empresas que tendem a ser favorecidas pela redução da Selic, seguindo com Lojas Americanas (LAME4), BR Malls (BRML3) e Lojas Renner (LREN3) na Carteira Recomendada. Cetip ON (CTIP3), Minerva (BEEF3), Petrobrás (PETR4), BB Seguridade (BBSE3) e bancos (BBAS3 e ITUB4) completam o portfólio.

Nossa única mudança esta semana fica por conta das ações ON da Sabesp (SBSP3), as quais entram no lugar de Grendene ON (GRND3). Nosso otimismo em relação ao case de Sabesp tem como elemento central o segundo ciclo de revisão tarifária pelo qual a companhia deve passar este ano, para o qual se espera reajustes acima da inflação. O fato de que a Artesp irá reconhecer como ativo regulatório os investimentos feitos pela empresa para o combate à seca corrobora esta expectativa. Além disso, também destacamos os valuations atuais do papel, os quais se mostram atrativos: TIR implícita de 12% a.a. e múltiplo Ev/Ebitda (2018E) de 5,5x.

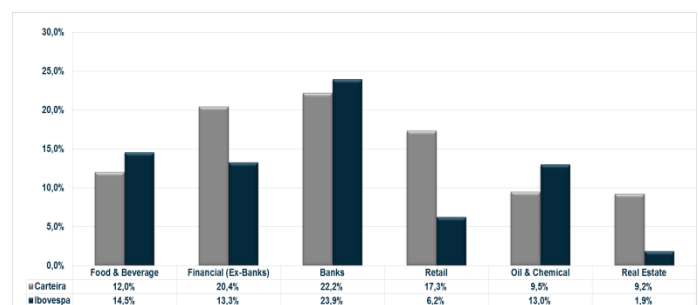
Carteira Recomendada: 09/01 ~ 13/01.

Papel	Código	Peso Ajustado	Preço Teórico	Cotação em 06/01/17	Upside	Risco
Banco do Brasil	BBAS3	12,3%	ER	28,89	-	Alto
Minerva	BEEF3	12,0%	ER	11,75	-	Alto
Cetip	CTIP3	10,7%	ER	45,65	-	Baixo
Itaú Unibanco	ITUB4	9,9%	ER	35,70	-	Alto
BB Seguridade	BBSE3	9,7%	ER	28,67	-	Médio
Petrobrás	PETR4	9,5%	ER	15,66	-	Alto
Sabesp	SBSP3	9,5%	ER	29,18	-	Alto
BR Malls	BRML3	9,2%	ER	12,88	-	Alto
Lojas Renner	LREN3	8,7%	ER	23,15	-	Alto
Lojas Americanas	LAME4	8,6%	ER	16,85	-	Alto

Rentabilidade Semanal



Distribuição Setorial x Ibovespa



Recomendações

Empresa	Código	Peso Ajustado	Comentário	Eventos Recentes
Banco do Brasil	BBAS3	12,3%	É o maior banco do país com ativos totais de R\$ 950 bilhões. No final de maio passado, o Banco do Brasil venceu a licitação para operar o Banco Postal, braço de serviços bancários dos Correios. O banco e os Correios pretendem abrir, em 2012, cerca de 2,2 milhões de novas contas no Banco Postal, o qual movimentou mais de R\$ 600 milhões nas primeiras duas semanas do ano, em um total de cerca de 3,5 milhões de transações.	Entendemos que a melhora de perspectiva com o País e o maior enfoque do management do banco em qualidade de crédito tende a continuar favorecendo o papel e trazer os valuations do ativo para patamares mais próximo de suas médias históricas. Anúncio recente do Banco do Brasil fala em reestruturação administrativa, envolvendo o fechamento de agência e um plano de aposentadoria antecipada, com a expectativa de economizar R\$ 750 milhões e fortalecer sua estrutura de capital para cumprir as regras de Basileia sem precisar de aportes do Tesouro.
Minerva	BEEF3	12,0%	Minerva Foods é uma das líderes na América do Sul na produção e comercialização de carne in natura e seus derivados, exportação de gado vivo, além de atuar também no processamento de carne bovina, suína e de aves. A Companhia opera 17 plantas de abate de bovinos sendo 11 localizadas no Brasil, 3 no Paraguai, 2 no Uruguai e 1 na Colômbia, com capacidade total de abate de 17.330 cabeças de gado por dia. Adicionalmente, a Minerva possui uma planta localizada no Brasil para o processamento de proteínas - Minerva Fire Foods. A Companhia exporta para mais de 100 países em cinco continentes através de nove escritórios comerciais além de operar 11 centros de distribuição sendo 8 no Brasil, 1 no Paraguai, 1 na Colômbia e 1 no Chile.	Na nossa avaliação, Minerva vive um momento bastante atrativo caracterizado por: (i) valuations descontados; (ii) melhor dinâmica de preço do produto brasileiro contra o norte-americano; (iii) forte propensão para recuperação de margens operacionais; e (iv) expectativa de abertura de novos mercados para o produto brasileiro, incluindo o Japão.
Cetip	CTIP3	10,7%	A Cetip oferece serviços de registro, central depositária, negociação e liquidação de ativos e títulos. Por meio de soluções de tecnologia e infraestrutura, a empresa oferece liquidez, segurança e transparência para as operações financeiras.	Empresa destaca-se pela baixa alavancagem financeira, business asset light e bom nível de distribuição de dividendos, com yield na casa dos 5% - características que tornam o papel mais defensivo no momento de alta volatilidade que os mercados de risco atravessam atualmente.
Itaú Unibanco	ITUB4	9,9%	O Itaú Unibanco é o maior banco privado do país, com ativos totais de cerca de R\$ 1.230 bilhões, mais de 93 mil funcionários e 4.196 agências bancárias. O banco também está presente em 18 países além do Brasil	Olhando no longo prazo, entendemos que o setor de bancos deve consolidar-se cada vez mais, com Itaú Unibanco devendo reforçar cada vez mais sua posição de mercado e entregando ROE acima de seu custo de capital de forma cada vez mais consistente. Isto posto e associado a valuations atrativos, com papel rodando a 1,7x valor de book (vs média histórica de 2,1x), seguimos com visão positiva em relação ao case. No curto prazo, entendemos que o papel deve seguir se beneficiando do forte ingresso de capital estrangeiro no país e das perspectivas de mudança na economia doméstica à medida que a tendência de mudanças no governo vão se consolidando.
BB Seguridade	BBSE3	9,7%	A companhia é resultado da segregação do segmento de seguros do Banco do Brasil do portfólio do banco. Isto posto, atualmente a companhia dispõe de um canal bancário de mais de 63,9 milhões de clientes e acesso a mais de 5.428 agências do banco, o que lhe permite continuar expandindo participação de mercado de forma consistente.	Em nossa análise, BB Seguridade deverá seguir entregando sólidos resultados nos próximos trimestres. Cabe lembrar que a companhia registrou lucro líquido de R\$ 2 bilhões no primeiro semestre de 2016, 5% superior ao resultado líquido, excluindo-se os efeitos extraordinários, reportado no mesmo período de 2015.
Petrobrás	PETR4	9,5%	A Petrobrás é uma das maiores empresas do Brasil e tem como controlador o governo federal. A empresa explora e produz petróleo e gás natural assim como refina e comercializa derivados de petróleo. A petroliera brasileira também opera dutos de distribuição, terminais, termelétricas, fábricas de fertilizantes e unidades petroquímicas. Com o fim do processo de capitalização, a incerteza quanto à capacidade da empresa de fazer frente ao seu plano de investimento se dilui. Esperamos que as cotagens se recuperem no médio prazo.	Na nossa visão, embora a Petrobrás venha enfrentando endividamento elevado, preços do petróleo em níveis historicamente baixo, incertezas regulatórias e dificuldades para gerar caixa, o management da companhia tem endereçado diversas medidas com o objetivo de restaurar a confiança dos investidores no case e desalavancar a companhia, fortalecendo sua situação financeira. Entre estas medidas, vale destacar o programa de desinvestimentos da empresa, o qual contempla a venda da BR Distribuidora, operação que poderá adicionar cerca de R\$ 12 bilhões para o caixa da Petrobrás. Mesmo após forte alta do papel este ano, de 128%, preço-alvo da ação indica potencial de upside de 18% até o final do ano.
Sabesp	SBSP3	9,5%	A Sabesp é uma empresa de economia mista responsável pelo fornecimento de água, coleta e tratamento de esgotos de 366 municípios do Estado de São Paulo. É considerada uma das maiores empresas de saneamento do mundo em população atendida. São 28,8 milhões de pessoas abastecidas com água e 23,2 milhões de pessoas com coleta de esgotos.	Em 2017, a Sabesp passará pelo seu segundo ciclo de revisão tarifária e pode-se esperar um reajuste acima da inflação. A notícia de que Artesp ira reconhecer como ativo regulatório os investimentos feito pela empresa para o combate à seca corrobora esta visão. Assim, somar-se-ão às melhorias decorrentes do arrefecimento da crise hídrica, as tarifas mais altas, possivelmente levando o patamar de rentabilidade da empresa para cima do que se tem visto nos últimos anos. Além disso, destaca-se os valuations atuais do papel: papel negociando com TIR implícita de 12% a.a. e com múltiplo E/V/Ebitda (2018E) de 5.5x.
BR Malls	BRML3	9,2%	A BRMALLS é a maior empresa de shopping centers do Brasil, com participação em 45 shopping centers. Possui atualmente 1.638 mil m² de Área Bruta Locável (ABL) Total e 957 mil m² de ABL próprio, com percentual médio de participação nos shoppings centers de 58%.	Entendemos que a combinação de corte dos juros e expectativa de recuperação da economia devem continuar favorecendo o papel. De acordo com a Pesquisa Focus, a Selic deve atingir 10,25% até o final do ano, enquanto o PIB deve exibir crescimento de 0,5% em 2017.
Lojas Renner	LREN3	8,7%	Uma das maiores redes de lojas de departamento do país, a Lojas Renner é focada no segmento da classe média da população (classes B e C) e atua preponderantemente em Shopping Centers (cerca de 94% do total de lojas) espalhados por quase todo o território nacional.	O papel vive um momento favorável, na esteira de maior ingresso de capital estrangeiro na bolsa, desconto em relação aos pares no setor e expectativa de juros mais baixos pela frente. Lembramos que a companhia é um dos players mais bem preparados para surfar o momento macroeconômico mais desafiador que o país atravessa.
Lojas Americanas	LAME4	8,6%	Uma das maiores redes de varejo do país, a Lojas Americanas conta com 674 lojas (429 no formato tradicional e 245 no formato Express) e 3 centros de distribuição espalhados pelas principais cidades. A empresa atua também no segmento de comércio eletrônico através da subsidiária B2W.	Há diversas incertezas relacionadas ao varejo, porém acreditamos que a empresa conta com alguns fatores que poderão amenizar no médio/longo prazos as dificuldades que por ora se apresentam, onde destacamos o potencial inerente ao mercado de consumo interno e sua estratégia de expansão. Com relação a esta última, cabe destacar que a Lojas Americanas conta com um plano plurianual de investimentos de R\$ 2 bilhões, que foi iniciado em 2015 e com previsão de ser concluído em 2019, com o objetivo de abrir de 80 a 100 lojas por ano. Tendo em vista tal fato, é esperado que a empresa continue consolidando sua posição de mercado e, consequentemente, expandindo suas margens operacionais. Os valuations do papel acabam reforçando nosso otimismo em relação ao case de Lojas Americanas.

Stockguide

Empresa	Código	Última	Preço	Up-Side	Recom.	Market Cap	P/L ¹		EV/EBITDA ¹		Div. Yield ¹		Oscilações (em %)			Grau de Risco
		Cotação	Teórico ¹	(R\$ MM)			2017	2018	2017	2018	2017	2018	Dia	Mês	Ano	
Cetip	CTIP3	45,65	-	-	ER	11.874	16,17	14,13	11,11	9,89	5,03	5,76	-0,24	2,35	2,35	Baixo
Lojas Americanas	LAME4	16,85	-	-	ER	21.668	40,54	26,39	8,52	7,14	0,76	1,33	-0,24	-0,74	-0,74	Alto
Minerva	BEEF3	11,75	16,00	36,2%	ER	2.786	10,31	7,37	5,23	4,96	0,50	1,96	-0,42	-3,29	-3,29	Alto
Banco do Brasil	BBAS3	28,89	19,50	-	ER	80.451	3,44	3,03	-	-	11,58	12,42	1,08	2,85	2,85	Alto
Sabesp	SBSP3	29,18	-	-	ER	19.945	11,18	6,73	7,08	5,39	1,87	3,95	-1,45	1,35	1,35	Alto
Itaú Unibanco	ITUB4	35,70	-	-	ER	217.731	6,77	6,07	-	-	5,10	5,75	0,34	5,51	5,51	Alto
BR Malls	BRML3	12,88	15,00	16,5%	ER	7.803	13,64	11,18	9,82	9,05	2,64	3,93	-1,00	7,78	7,78	Alto
Petrobrás	PETR4	15,66	18,00	14,9%	ER	217.897	5,25	2,90	6,17	5,19	15,28	18,27	-0,57	5,31	5,31	Alto
BB Seguridade	BBSE3	28,67	35,00	22,1%	ER	57.243	10,57	9,37	7,59	6,72	7,54	8,47	-1,55	1,31	1,31	Alto
Lojas Renner	LREN3	23,15	-	-	ER	14.868	15,71	12,49	8,01	6,63	2,36	3,54	-1,15	-0,09	-0,09	Alto

Desempenho Histórico

Rendimento da Carteira no Ano

Rendimentos	Dia	Semana	Mês	Ano
Rendimento da Carteira	-0,39%	2,03%	2,03%	2,03%
Rendimento do Ibovespa	-0,65%	2,39%	2,39%	2,39%
Carteira / Ibovespa	-	85%	85%	85%
Índices	Dia	Semana	Mês	Ano
Ibovespa	-0,65%	2,39%	2,39%	2,39%
IBRX	-0,67%	2,37%	2,37%	2,37%
Dólar - PTAX Venda	-0,22%	-1,64%	-1,64%	-1,64%
Dow Jones Index	0,32%	1,02%	1,02%	1,02%
Nasdaq Composite	0,60%	2,56%	2,56%	2,56%

Cotação em 06/01/17

Rendimento Histórico da Carteira

2016	Carteira	Ibovespa	IBRX	CDI	Dólar
janeiro	-7,53%	-6,79%	-6,25%	1,05%	3,53%
fevereiro	5,24%	5,91%	5,29%	1,00%	-1,56%
março	7,85%	16,97%	15,41%	1,16%	-10,57%
abril	3,38%	7,70%	7,14%	1,05%	-3,04%
maio	1,69%	-10,09%	-9,41%	1,11%	4,18%
junho	5,13%	6,30%	6,48%	1,16%	-10,72%
julho	10,82%	11,22%	11,31%	1,11%	0,91%
agosto	1,26%	1,03%	1,12%	1,21%	0,04%
setembro	-1,22%	0,80%	0,60%	1,11%	0,18%
outubro	9,05%	11,23%	10,75%	1,05%	-2,01%
novembro	-6,25%	-4,65%	-5,00%	1,04%	6,78%
dezembro	-0,59%	-2,57%	-2,69%	0,10%	2,01%
Acumulado	30,68%	39,14%	36,51%	12,85%	-11,26%

2017	Carteira	Ibovespa	IBRX	CDI	Dólar
janeiro	2,03%	2,39%	2,37%	0,25%	-1,64%
Acumulado	2,03%	2,39%	2,37%	0,25%	-1,64%

Ano	Carteira	Ibovespa	IBRX	CDI	Dólar
2004	31,62%	17,81%	33,11%	16,18%	-8,13%
2005	27,96%	27,72%	37,45%	19,00%	-11,81%
2006	46,21%	32,93%	37,58%	15,03%	-8,66%
2007	32,78%	43,65%	47,83%	11,82%	-17,14%
2008	-50,23%	-41,22%	-41,77%	12,38%	31,94%
2009	92,21%	82,66%	72,85%	9,88%	-25,49%
2010	9,04%	1,04%	2,62%	9,75%	-4,32%
2011	-24,61%	-18,11%	-11,39%	11,60%	12,58%
2012	9,70%	7,40%	11,54%	8,41%	8,95%
2013	-1,39%	-15,50%	-3,14%	8,06%	14,62%
2014	-6,68%	-2,91%	-2,78%	10,82%	13,38%
2015	-7,88%	-13,31%	-12,41%	13,24%	47,01%
2016	30,68%	39,14%	36,51%	12,85%	-11,26%
2017	2,03%	2,39%	2,37%	0,25%	-1,64%
Acumulado	218,78%	177,75%	337,88%	347,27%	17,97%

Parâmetro de Recomendação

Abaixo de Mercado

Neutro

Acima de Mercado

Ibovespa Projetado: Em Revisão (ER)

Ibovespa* -

Apreciação do Ibovespa Projetado: ER

Atualizado no fechamento: 06.01.2017

Acima de Mercado:**Neutro:****Abaixo de Mercado:**

(*) Além do parâmetro descrito acima, baseamos nossas recomendações na comparação de múltiplos das empresas com seus peers setoriais e em uma análise da atratividade e das perspectivas para os respectivos setores.

Departamento de Análise de Empresas

Marcelo Alves Varejão, CNPI

marcelo.varejao@socopa.com.br

Disclaimer

Este relatório foi elaborado por analistas de investimentos vinculados à SOCOPA - Sociedade Corretora Paulista S.A. ("SOCOPA") e é de uso exclusivo de seu destinatário, não pode ser reproduzido ou redistribuído, a qualquer terceiro, no todo ou em parte, sem o prévio consentimento por escrito da SOCOPA. Este relatório é baseado em informações disponíveis ao público e estão sujeitas a alterações sem aviso prévio. As informações contidas neste relatório são consideradas confiáveis na data em que este relatório foi publicado e foram obtidas a partir de fontes consideradas confiáveis, mas que não foram verificadas de modo independente. No entanto nem a SOCOPA nem os analistas responsáveis pela elaboração deste relatório garantem e asseguram, de forma expressa ou implícita, a exatidão, integridade e confiabilidade das informações aqui contidas.

As opiniões contidas neste relatório são baseadas em julgamentos, projeções e estimativas, estando, portanto, sujeitas a mudanças sem aviso prévio. Este relatório não representa oferta de negociação de valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros. As estratégias de investimentos, informações e análises constantes neste relatório têm como único propósito fomentar o debate de ideias entre os analistas de investimentos da SOCOPA e os clientes a quem este documento se destina.

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. A SOCOPA, seu controlador e outras associadas podem deter posições em qualquer dos instrumentos referidos neste documento, bem como representar e prestar serviços às sociedades aqui mencionadas. Informações adicionais sobre quaisquer sociedades, valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros objeto desta análise podem ser obtidas mediante solicitação.

A SOCOPA não está obrigada a atualizar, modificar ou corrigir este relatório e informar os destinatários sobre tais alterações.

Os analistas responsáveis pela elaboração deste relatório declaram, nos termos do artigo 17º da Instrução CVM 483 que:

(i) Suas recomendações refletem única e exclusivamente suas opiniões pessoais e que foram elaboradas de forma independente e autônoma, inclusive em relação à SOCOPA.