

Comentários

Perspectivas

As próximas semanas tendem a ser um período marcado por uma maior volatilidade, diante do aumento das incertezas e do surgimento de novos riscos no radar. No exterior, além das discussões em torno da normalização do balanço do Fed, destaque para o ataque promovido pelos Estados Unidos contra instalações militares na Síria, o que renovou a tensão geopolítica com a Rússia e o Irã.

No Brasil, os agentes seguem monitorando de perto as discussões sobre a reforma da previdência. A flexibilização da proposta já é dada como certa, mas cabe avaliar quais mudanças serão aceitas e o impacto disso nos ganhos fiscais esperados. Além disso, os investidores seguem atentos ao ciclo de afrouxamento monetário que vem sendo promovido pelo Copom.

A expectativa é que o Copom corte a taxa básica de juros em 100bps, para 11,25% no seu próximo encontro, entre os dias 11 e 12 de abril. Em maio (30 e 31) e em julho (25 e 26) devem ocorrer mais dois cortes de igual magnitude. Por fim, espera-se um corte de 50 bps em setembro, o que colocaria a Selic no patamar de 8,75%, o qual deve ser mantido ao longo de 2018. Nesse patamar dos juros, entendemos que o mercado de renda variável deve capturar um fluxo adicional vindo dos fundos de pensão de cerca de R\$ 50B – se considerado que as fundações comecem a investir 25% do seu AUM em equities (nível de 2014). Se considerado alocações mais normalizadas, como os 33% de 2010, o fluxo adicional para a renda variável pode chegar a R\$ 110B (~13 dias de trading).

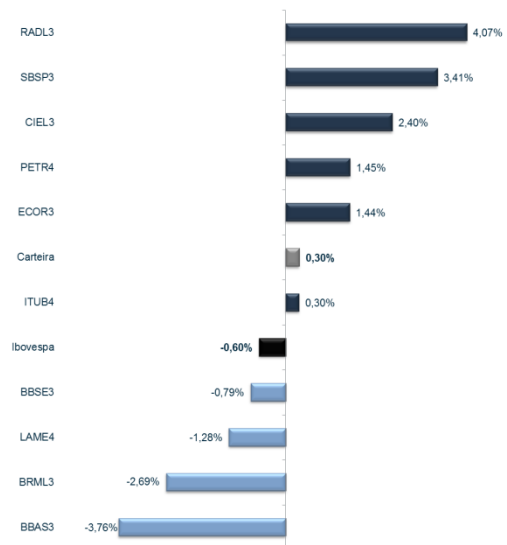
Carteira Recomendada: Mantida

Esta semana decidimos manter a composição da Carteira Recomendada, seguindo com Banco do Brasil (BBAS3), Raia Drogasil (RADL3), Sabesp (SBSP3), Ecorodovias (ECOR3), Itaú Unibanco (ITUB4), BR Malls (BRML3), BB Seguridade (BBSE3), Cielo (CIEL3), Petrobrás (PETR4) e Lojas Americanas (LAME4) no portfólio. Nossas apostas seguem pautadas, sobretudo, pela expectativa de queda dos juros e recuperação da atividade doméstica – fatores que gerar efeitos positivos sobre os múltiplos das empresas listadas em bolsa. Vemos o Ibovespa negociando a 11,7x earnings estimados para os próximos 12 meses, em linha com a média histórica do índice dos últimos 5 anos.

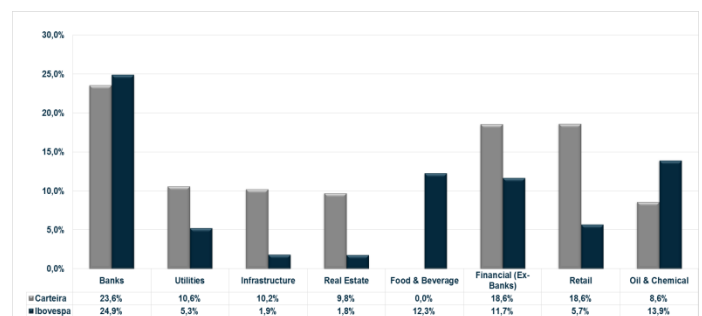
Carteira Recomendada: 10/04 ~ 14/04.

Papel	Código	Peso Ajustado	Preço Teórico	Cotação em 07/04/17	Upside	Risco
Banco do Brasil	BBAS3	13,4%	ER	32,50	-	Alto
Raia Drogasil	RADL3	10,7%	ER	61,06	-	Alto
Sabesp	SBSP3	10,6%	ER	33,70	-	Alto
Ecorodovias	ECOR3	10,2%	ER	9,17	-	Alto
Itaú Unibanco	ITUB4	10,2%	ER	38,00	-	Alto
BR Malls	BRML3	9,8%	ER	14,10	-	Alto
BB Seguridade	BBSE3	9,5%	ER	28,97	-	Alto
Cielo	CIEL3	9,1%	ER	28,99	-	Alto
Petrobrás	PETR4	8,6%	ER	14,70	-	Alto
Lojas Americanas	LAME4	8,0%	ER	16,15	-	Alto

Rentabilidade Semanal



Distribuição Setorial x Ibovespa



Recomendações

Empresa	Código	Peso Ajustado	Comentário	Eventos Recentes
Banco do Brasil	BBAS3	13,4%	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.
Raia Drogasil	RADL3	10,7%	Com mais de mil e duzentas lojas em operação e receita bruta de R\$ 11,2 bilhões em 2016, a Raia Drogasil é a maior rede de drogarias do Brasil em receita e número de lojas. A empresa combina um modelo de negócio de com ativos e competências únicos no setor, com forte capacidade de reprodução através de uma expansão orgânica e acelerada, com retornos marginais elevados sobre o capital investido, resultando em um forte histórico de crescimento associado à expansão de margem.	Na nossa visão, a RaiaDrogasil seguirá apresentando evolução na casa de dois dígitos dos principais indicadores (ROLEbitdaLL), baseados na expectativa de crescimento do varejo farmacêutico no País e pela continuidade da estratégia de expansão orgânica da companhia, a qual resultou na inauguração de 212 novas lojas em 2016 e na abertura do 8º centro de distribuição da companhia em Jaboatão dos Guararapes-PE. A meta da companhia para 2017 é de abertura de 200 novas lojas. Além do crescimento orgânico esperado para 2017, a companhia também deve promover iniciativas com o objetivo de aumentar sua eficiência operacional, incluindo maior controle de despesas e do capital de giro. Na nossa visão, a RaiaDrogasil seguirá apresentando evolução na casa de dois dígitos dos principais indicadores (ROLEbitdaLL), baseados na expectativa de crescimento do varejo farmacêutico no País e pela continuidade da estratégia de expansão orgânica da companhia, a qual resultou na inauguração de 212 novas lojas em 2016 e na abertura do 8º centro de distribuição da companhia em Jaboatão dos Guararapes-PE. A meta da companhia para 2017 é de abertura de 200 novas lojas. Além do crescimento orgânico esperado para 2017, a companhia também deve promover iniciativas com o objetivo de aumentar sua eficiência operacional, incluindo maior controle de despesas e do capital de giro.
Sabesp	SBSP3	10,6%	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 Atesp irá reconhecer como ativo regulatório os investimentos feitos 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 TR implícita de 12% a.a. e com múltiplo EV/Ebitda (2018E) de 5.5x.
Ecorodovias	ECOR3	10,2%	A Ecorodovias opera cinco concessões rodoviárias (Ecovias, Ecovia, Ecopistas, Ecosul, Ecocataratas), dois terminais intermodais e três pátios logísticos, além de participação no sistema de pagamento eletrônico STP (Sem Parar). Suas concessões estão localizadas em grandes centros econômicos, com crescimento esperado do tráfego de veículos de mais de uma vez o PIB.	Em nossa visão, os próximos resultados da companhia devem continuar performando bem, puxado pelo crescimento do tráfego de veículos nas rodovias operadas pela empresa e pelo crescimento real das tarifas cobradas na Ecocataratas e Ecovia Caminho do Mar. Além disso, também observamos melhor geração de fluxo de caixa livre, na esteira da redução dos investimentos em capex.
Itaú Unibanco	ITUB4	10,2%	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 continuar consolidando-se cada vez mais, com Itaú Unibanco devendo reforçar sua posição de mercado e entregando ROE acima de seu custo de capital - 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.
BR Malls	BRML3	9,8%	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. Para este ano, de acordo com a Pesquisa Focus mais recente, é esperado um crescimento de 0,5% do PIB e Selic próxima de 10% a.a.
BB Seguridade	BBSE3	9,5%	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.
Cielo	CIEL3	9,1%	Empresa líder em soluções de pagamentos eletrônicos na América Latina, a Cielo é responsável pelo credenciamento de estabelecimentos comerciais, e pela captura, transmissão, processamento e liquidação financeira das transações realizadas com cartões de crédito e débito.	Em nossa visão, empresa deve continuar capturando resultados positivos, beneficiada pela boa performance no business de pré-pagamento e bom controle de custos que, em conjunto, devem mais que compensar os volumes mais fracos.
Petrobrás	PETR4	8,6%	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 petrolífera 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 cotações se recuperem no médio prazo.	Na nossa visão, embora a Petrobrás venha enfrentando endividamento elevado, preços do petróleo em níveis historicamente baixos, 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.
Lojas Americanas	LAME4	8,0%	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 B2V.	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, conseqüentemente, 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	
Cielo	CIEL3	28,99	33,50	15,6%	ER	65.388	12,30	11,06	10,57	9,32	2,86	4,12	1,76	2,40	5,00	Alto
Lojas Americanas	LAME4	16,15	-	-	ER	23.994	41,22	29,08	10,09	8,76	0,84	1,53	1,57	-1,28	-4,86	Alto
Ecorodovias	ECOR3	9,17	9,50	3,6%	ER	5.103	13,13	10,79	5,69	5,17	3,95	5,37	1,89	1,44	13,73	Alto
Banco do Brasil	BBAS3	32,50	-	-	ER	90.504	7,74	6,34	-	-	3,28	3,61	-0,43	-3,76	16,03	Alto
Sabesp	SBSP3	33,70	37,26	10,6%	ER	23.034	9,12	7,15	6,28	5,33	3,28	5,13	1,48	3,41	17,05	Alto
Itaú Unibanco	ITUB4	38,00	41,00	7,9%	ER	233.539	10,38	9,43	-	-	3,38	3,77	0,77	0,30	14,61	Alto
BR Malls	BRML3	14,10	14,75	4,6%	ER	8.734	21,80	16,39	12,66	11,16	1,06	1,55	-0,49	-2,69	17,99	Alto
Petrobrás	PETR4	14,70	19,00	29,3%	ER	196.741	15,64	9,43	5,64	4,69	2,69	3,85	1,17	1,45	-1,14	Alto
BB Seguridade	BBSE3	28,97	35,00	20,8%	ER	57.842	12,60	11,36	9,29	8,44	6,40	7,17	1,01	-0,79	5,40	Alto
Raia Drogasil	RADL3	61,06	78,50	28,6%	ER	20.121	34,40	27,11	17,87	14,28	1,12	1,52	1,34	4,07	0,06	Alto

Desempenho Histórico

Rendimento da Carteira no Ano

Rendimentos	Dia	Semana	Mês	Ano
Rendimento da Carteira	-0,27%	0,30%	0,30%	5,29%
Rendimento do Ibovespa	0,58%	-0,60%	-0,60%	7,25%
Carteira / Ibovespa	-	-	-	73%
Índices	Dia	Semana	Mês	Ano
Ibovespa	0,58%	-0,60%	-0,60%	7,25%
IBRX	0,57%	-0,55%	-0,55%	7,55%
Dólar - PTAX Venda	0,46%	-1,21%	-1,21%	-3,96%
Dow Jones Index	-0,03%	-0,03%	4,52%	4,52%
Nasdaq Composite	-0,02%	-0,57%	9,19%	9,19%

Cotação em 07/04/17

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%	-2,71%	-2,55%	1,12%	-4,05%
Acumulado	30,68%	38,94%	36,70%	14,00%	-16,54%

2017	Carteira	Ibovespa	IBRX	CDI	Dólar
janeiro	5,88%	7,38%	7,21%	1,08%	-4,05%
fevereiro	0,90%	3,08%	3,30%	0,86%	-0,89%
março	-1,74%	-2,52%	-2,35%	1,05%	2,23%
abril	0,30%	-0,60%	-0,55%	0,23%	-1,21%
Acumulado	5,29%	7,25%	7,55%	3,26%	-3,96%

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%	38,94%	36,70%	14,00%	-16,54%
2017	5,29%	7,25%	7,55%	3,26%	-3,96%
Acumulado	228,97%	190,51%	360,66%	365,39%	8,35%

Parâmetro de Recomendação

Abaixo de Mercado

Neutro

Acima de Mercado

Ibovespa Projetado: Em Revisão (ER)

Ibovespa* -

Apreciação do Ibovespa Projetado: ER

Atualizado no fechamento: 07.04.2017

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.