

**Comentário**

**Mercados na Semana**

A semana encerrada na última sexta-feira foi intensa para os mercados de risco. No segmento doméstico, o destaque ficou por conta dos desdobramentos da Operação Lava-Jato, que, no seu capítulo mais recente (Operação Eficiência), indiciou o ex-governador Sérgio Cabral, Eike Batista, Adriana Ancelmo e outros nove. O contraponto, por aqui, foram os dados mais animadores da economia, com a inflação medida pelo IPCA no seu nível mais baixo para os meses de janeiro desde a criação do Plano Real.

No cenário externo Trump continuou dominando. Em suas declarações mais recentes, o novo presidente dos EUA fez críticas ao judiciário americano, por conta do veto ao decreto inibindo entrada de refugiados e imigrantes de países selecionados e acusou a mídia de desonesta. Além disso, também sinalizou que pretende anunciar em breve um “fenomenal” plano de reforma tributária e de cortes de impostos corporativos.

Na China, as exportações surpreenderam e dispararam 7,9% em ritmo anual em janeiro, para um total de US\$ 182,8 bilhões. Já as importações subiram 16,7%, a US\$ 131,4 bilhões. Com isso, o superávit comercial da segunda maior economia mundial passou de US\$ 40 bilhões em dezembro para US\$ 51,3 bilhões em janeiro, favorecendo o desempenho das commodities. O minério de ferro negociado no porto chinês de Qingdao, por exemplo, atingiu US\$ 86,62/ tonelada seca.

Diante deste quadro, o Ibovespa chegou ao fim da semana com alta de 1,80%, aos 66.125 pontos. As maiores altas do índice no período ficaram por conta das ações da Braskem (+10,19%), Bradespar PN (+9,27%) e Rumo ON (+7,6%). Por outro lado, as maiores baixas ficaram com JBS ON (-3,21%), BRF ON (-3,7%) e Estácio ON (-5,10%).

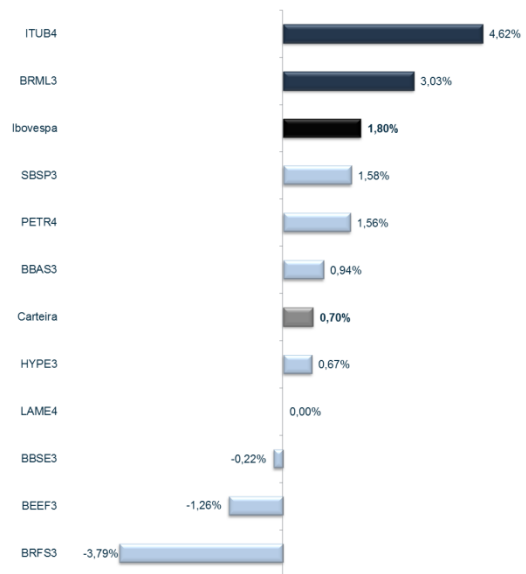
**Mudanças no Portfólio**

Esta semana decidimos realizar o lucro acumulado com a posição de Hypermarcas ON (HYPE3) e substituir o papel por Ambev ON (ABEV3). Na nossa avaliação, a combinação de desaceleração da inflação e recuo dos juros, além de expectativa de PIB positivo em 2017, deve permitir recuperação no volume de vendas da companhia no segmento doméstico, favorecendo o desempenho das ações da empresa este ano.

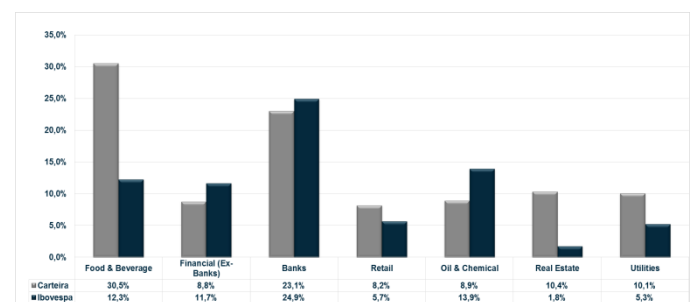
**Carteira Recomendada: 13/02 ~ 17/02.**

Papel	Código	Peso Ajustado	Preço Teórico	Cotação em 10/02/17	Upside	Risco
Banco do Brasil	BBAS3	12,6%	ER	31,18	-	Alto
Minerva	BEEF3	11,4%	ER	11,75	-	Alto
Itaú Unibanco	ITUB4	10,5%	ER	40,06	-	Alto
BR Malls	BRML3	10,4%	ER	15,32	-	Alto
Sabesp	SBSP3	10,1%	ER	32,86	-	Alto
BRF	BRFS3	9,8%	ER	43,20	-	Alto
Ambev	ABEV3	9,4%	ER	17,14	-	Baixo
Petrobrás	PETR4	8,9%	ER	15,58	-	Alto
BB Seguridade	BBSE3	8,8%	ER	27,57	-	Médio
Lojas Americanas	LAME4	8,2%	ER	17,00	-	Alto

**Rentabilidade Semanal**



**Distribuição Setorial x Ibovespa**



**Recomendações**

Empresa	Código	Peso Ajustado	Comentário	Eventos Recentes
Banco do Brasil	BBAS3	12,6%	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	11,4%	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 Fine 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.	Em nossa avaliação, a 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.
Itaú Unibanco	ITUB4	10,5%	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	10,4%	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.
Sabesp	SBSP3	10,1%	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 irá 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 TR implícita de 12% a.a. e com múltiplo EV/Ebitda (2018E) de 5.5x.
BRF	BRFS3	9,8%	Uma das maiores empresas de alimentos do mundo, a BRF atua nos segmentos de carnes de aves, suínos e bovinos, industrializados de carnes, margarinas, massas, pizzas e vegetais congelados, além de ser uma das principais captadoras de leite e processadoras de lácteos do País. Opera 61 unidades no Brasil, cinco na Argentina e duas na Europa (Plusfood).	Em nossa visão, as ações da BRF se encontram em um momento positivo para a compra caracterizado por: (i) valuations descontados; (ii) forte propensão para recuperação de margens operacionais; (iii) expectativa de fortalecimento do business da companhia no Oriente Médio através de operações de M&A; e (iv) expectativa de IPO da OneFoods.
Ambev	ABEV3	9,4%	A Ambev está presente em 16 países das Américas e é líder em 6 dos países onde opera (Brasil, Argentina, Canadá, Uruguai, Bolívia e Paraguai). No Brasil, a companhia detém marcas importantes como: Skol, Brahma, Antarctica e Bohemia.	No nosso entendimento, as ações da companhia devem se beneficiar do forte fluxo de capitais estrangeiros para a renda variável local, visto que o papel possui participação de ~8% no Ibovespa. Olhando em termos de fundamentos, entendemos que a companhia deve compensar parte da pressão de custos sobre as margens operacionais através de melhor mix de vendas e preços mais elevados, amparado no maior fortalecimento do portfólio de marcas da companhia e maior penetração do produto premium no volume de vendas.
Petrobrás	PETR4	8,9%	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 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.
BB Seguridade	BBSE3	8,8%	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.
Lojas Americanas	LAME4	8,2%	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 prazo 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 pluri-anual 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 <sup>1</sup>		EV/EBITDA <sup>1</sup>		Div. Yield <sup>1</sup>		Oscilações (em %)			Grau de Risco
		Cotação	Teórico <sup>1</sup>	(R\$ MM)		2017	2018	2017	2018	2017	2018	Dia	Mês	Ano		
BRF	BRFS3	43,20	63,00	45,8%	ER	34.516	17,15	13,37	8,82	7,50	2,27	2,82	1,43	-2,83	-10,47	Alto
Lojas Americanas	LAME4	17,00	-	-	ER	22.577	41,22	29,08	10,09	8,76	0,84	1,53	0,24	1,61	0,15	Alto
Minerva	BEEF3	11,75	15,50	31,9%	ER	2.786	9,22	7,09	5,18	4,78	0,56	0,82	0,00	-2,16	-3,29	Alto
Banco do Brasil	BBAS3	31,18	-	-	ER	86.829	7,74	6,34	-	-	3,28	3,61	1,83	0,23	11,00	Alto
Sabesp	SBSP3	32,86	37,26	13,4%	ER	22.460	9,12	7,15	6,28	5,33	3,28	5,13	0,98	4,82	14,14	Alto
Itaú Unibanco	ITUB4	40,06	41,00	2,3%	ER	244.408	10,38	9,43	-	-	3,38	3,77	0,33	7,62	18,45	Alto
BR Malls	BRML3	15,32	14,75	-3,7%	ER	9.281	21,80	16,39	12,66	11,16	1,06	1,55	2,47	4,43	28,20	Alto
Petrobrás	PETR4	15,58	19,00	22,0%	ER	208.964	15,64	9,43	5,64	4,69	2,69	3,85	3,52	3,73	4,77	Alto
BB Seguridade	BBSE3	27,57	35,00	26,9%	ER	55.046	12,60	11,36	9,29	8,44	6,40	7,17	0,11	-1,22	-2,58	Alto
Ambev	ABEV3	17,14	20,00	16,7%	ER	269.091	19,56	17,41	11,48	10,32	4,64	5,42	1,48	-0,35	4,94	Baixo

## Desempenho Histórico

### Rendimento da Carteira no Ano

Rendimentos	Dia	Semana	Mês	Ano
Rendimento da Carteira	1,13%	0,70%	1,72%	7,70%
Rendimento do Ibovespa	1,79%	1,80%	2,25%	9,79%
<b>Carteira / Ibovespa</b>	<b>63%</b>	<b>39%</b>	<b>76%</b>	<b>79%</b>
Índices	Dia	Semana	Mês	Ano
Ibovespa	1,79%	1,80%	2,25%	9,79%
IBRX	1,71%	1,78%	2,37%	9,75%
Dólar - PTAX Venda	-0,10%	-0,28%	-0,37%	-4,41%
Dow Jones Index	0,48%	2,04%	2,56%	2,56%
Nasdaq Composite	0,33%	2,13%	6,52%	6,52%

Cotação em 10/02/17

### 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%
<b>Acumulado</b>	<b>30,68%</b>	<b>38,94%</b>	<b>36,70%</b>	<b>14,00%</b>	<b>-16,54%</b>

2017	Carteira	Ibovespa	IBRX	CDI	Dólar
janeiro	5,88%	7,38%	7,21%	1,08%	-4,05%
fevereiro	1,72%	2,25%	2,37%	0,34%	-0,37%
<b>Acumulado</b>	<b>7,70%</b>	<b>9,79%</b>	<b>9,75%</b>	<b>1,43%</b>	<b>-4,41%</b>

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	7,70%	9,79%	9,75%	1,43%	-4,41%
<b>Acumulado</b>	<b>236,49%</b>	<b>197,40%</b>	<b>370,10%</b>	<b>357,11%</b>	<b>7,84%</b>

## Parâmetro de Recomendação

Abaixo de Mercado

Neutro

Acima de Mercado

Ibovespa Projetado: Em Revisão (ER)

Ibovespa\* -

**Apreciação do Ibovespa Projetado: ER**

Atualizado no fechamento: 10.02.2017

**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.