

**Comentário**

**Carteira Alterada:** A segunda quinzena do mês de janeiro promete ser agitada. No exterior, a semana começa tranquila com um feriado nos Estados Unidos, mas vai ganhando agito à medida que os investidores vão repercutindo a proximidade do início do governo de Donald Trump, que assume a presidência norte-americana na próxima sexta-feira. No mesmo dia, destaque para os números sobre produção industrial da China em dezembro e dados do PIB do país no quarto trimestre/16. Na Europa, o BCE se reúne na quinta-feira.

Internamente, com a cena política mais calma devido ao receso no Legislativo e no Judiciário, o foco das atenções recai sobre a divulgação da ata da última reunião do Copom. O documento, que será conhecido amanhã, deve trazer detalhes sobre as condições que levaram o Banco Central a optar por um corte mais agressivo da taxa básica de juros, de 0,75 ponto porcentual.

Se ficar confirmada uma mensagem tão dovish quanto a do comunicado que anunciou a Selic em 13% ao ano, é esperado que a disputa na Curva do DI caminhe para a unanimidade, com o mercado apostando que o BC repetirá a dose de corte de 0,75 ponto da Selic em fevereiro. Isto continuaria favorecendo o desempenho do mercado de ações.

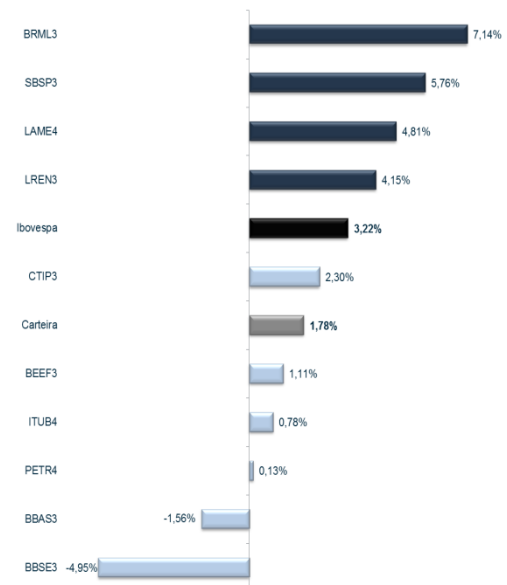
Diante deste quadro, esta semana decidimos seguir apostando em ações de empresas mais sensíveis ao mercado de juros. Neste sentido, permanecem em nossa carteira Lojas Americanas (LAME4), Sabesp (SBSP3), BR Malls (BRML3), Itaú Unibanco (ITUB4) e Banco do Brasil (BBAS3). Também mantemos apostas em Minerva (BEEF3), Petrobrás (PETR4), Cetip (CTIP3) e BB Seguridade (BBSE3). A única mudança esta semana fica por conta de Lojas Renner ON (LREN3), que dá lugar às ações ON de Hypermarcas (HYPE3).

Na nossa visão, as ações da Lojas Renner tendem a continuar sofrendo com o fraco desempenho do varejo, embora a redução dos juros domésticos possa favorecer o case. Hypermarcas, por sua vez, possui um business mais resiliente e deve continuar apresentando aumento de margens operacionais na esteira de melhor diluição de SG&A, após redução de descontos concedidos aos varejistas. O processo de desalacancagem da companhia, reflexo da conclusão da venda de ativos, também deve trazer impactos positivos sobre as margens operacionais da empresa, principalmente no que se refere ao bottom line.

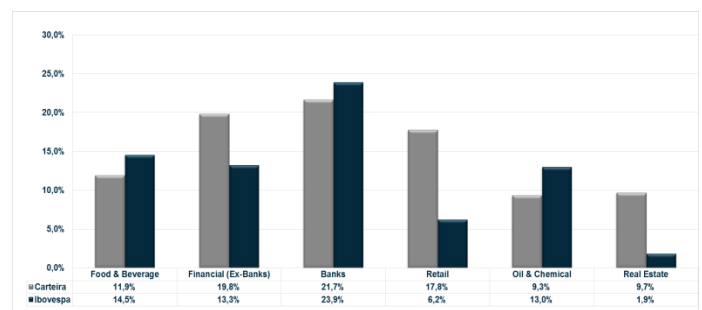
**Carteira Recomendada: 16/01 ~ 20/01.**

Papel	Código	Peso Ajustado	Preço Teórico	Cotação em 13/01/17	Upside	Risco
Minerva	BEEF3	11,9%	ER	11,88	-	Alto
Banco do Brasil	BBAS3	11,9%	ER	28,44	-	Alto
Cetip	CTIP3	10,8%	ER	46,70	-	Baixo
Sabesp	SBSP3	9,8%	ER	30,86	-	Alto
Itaú Unibanco	ITUB4	9,8%	ER	35,98	-	Alto
BR Malls	BRML3	9,7%	ER	13,80	-	Alto
Petrobrás	PETR4	9,3%	ER	15,68	-	Alto
BB Seguridade	BBSE3	9,0%	ER	27,25	-	Médio
Hypermarcas	HYPE3	8,9%	ER	26,09	-	Médio
Lojas Americanas	LAME4	8,9%	ER	17,66	-	Alto

**Rentabilidade Semanal**



**Distribuição Setorial x Ibovespa**



**Recomendações**

Empresa	Código	Peso Ajustado	Comentário	Eventos Recentes
Minerva	BEEF3	11,9%	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.
Banco do Brasil	BBAS3	11,9%	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.
Cetip	CTP3	10,8%	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. A melhora do ambiente doméstico para emissões de títulos em função do recuo das taxas de juros locais também favorece o case.
Sabesp	SBSP3	9,8%	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 (2016E) de 5.5x.
Itaú Unibanco	ITUB4	9,8%	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	9,7%	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.
Petrobrás	PETR4	9,3%	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.
BB Seguridade	BBSE3	9,0%	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.
Hypermarcas	HYPE3	8,9%	A Hypermarcas é a maior empresa de produtos farmacêuticos no Brasil. Ao fim de 2015, a empresa detinha cerca de 14% de participação de mercado em unidades, ocupando a primeira posição do ranking nacional, segundo o IMS Health. A empresa compete em todos os segmentos relevantes do setor, com posição de liderança em diversas categorias. Em alguns casos, as marcas detidas pela companhia são ícones de categoria, como Benegrip, Engov, Rinosoro, Epolcer, Estomazil, Atroveran, Alivium e Tamarine.	A despeito dos fracos resultados apresentado pelo varejo no Brasil, acreditamos que o case de Hypermarcas deve continuar apresentando sólido crescimento de margens operacionais, dado seu business mais resiliente e as iniciativas para manter-se com uma empresa de baixo custo na fabricação de medicamentos. A diminuição dos descontos concedidos aos varejistas é um exemplo. Destaca-se ainda o efeito positivo do processo de desalavancagem da companhia sobre o bottom line, aumentando os earnings do papel.
Lojas Americanas	LAME4	8,9%	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 <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		
Cetip	CTIP3	46,70	-	-	ER	12.147	16,17	14,13	11,11	9,89	5,03	5,76	0,56	4,71	4,71	Baixo
Lojas Americanas	LAME4	17,66	-	-	ER	22.983	40,54	26,39	8,52	7,14	0,76	1,33	0,00	4,03	4,03	Alto
Minerva	BEEF3	11,88	16,00	34,7%	ER	2.817	10,31	7,37	5,23	4,96	0,50	1,96	0,34	-2,22	-2,22	Alto
Banco do Brasil	BBAS3	28,44	19,50	-	ER	79.198	3,44	3,03	-	-	11,58	12,42	-2,60	1,25	1,25	Alto
Sabesp	SBSP3	30,86	-	-	ER	21.093	11,18	6,73	7,08	5,39	1,87	3,95	-0,90	7,19	7,19	Alto
Itaú Unibanco	ITUB4	35,98	-	-	ER	217.884	6,77	6,07	-	-	5,10	5,75	-2,04	6,34	6,34	Alto
BR Malls	BRML3	13,80	15,00	8,7%	ER	8.360	13,64	11,18	9,82	9,05	2,64	3,93	-0,72	15,48	15,48	Alto
Petrobrás	PETR4	15,68	18,00	14,8%	ER	223.442	5,25	2,90	6,17	5,19	15,28	18,27	-1,38	5,45	5,45	Alto
BB Seguridade	BBSE3	27,25	35,00	28,4%	ER	54.408	10,57	9,37	7,59	6,72	7,54	8,47	-4,05	-3,71	-3,71	Alto
Hypermarcas	HYPE3	26,09	-	-	ER	16.437	22,75	16,02	12,90	11,35	1,15	1,68	-2,14	-0,15	-0,15	Médio

## Desempenho Histórico

### Rendimento da Carteira no Ano

Rendimentos	Dia	Semana	Mês	Ano
Rendimento da Carteira	-1,20%	1,78%	3,84%	3,84%
Rendimento do Ibovespa	-0,47%	3,22%	5,69%	5,69%
<b>Carteira / Ibovespa</b>	<b>-</b>	<b>55%</b>	<b>68%</b>	<b>68%</b>
Índices	Dia	Semana	Mês	Ano
Ibovespa	-0,47%	3,22%	5,69%	5,69%
IBRX	-0,40%	3,16%	5,60%	5,60%
Dólar - PTAX Venda	1,18%	-0,07%	-1,71%	-1,71%
Dow Jones Index	-0,03%	0,62%	0,62%	0,62%
Nasdaq Composite	0,48%	3,55%	3,55%	3,55%

Cotação em 13/01/17

### 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%
<b>Acumulado</b>	<b>30,68%</b>	<b>39,14%</b>	<b>36,51%</b>	<b>12,85%</b>	<b>-11,26%</b>

2017	Carteira	Ibovespa	IBRX	CDI	Dólar
janeiro	3,84%	5,69%	5,60%	0,50%	-1,71%
<b>Acumulado</b>	<b>3,84%</b>	<b>5,69%</b>	<b>5,60%</b>	<b>0,50%</b>	<b>-1,71%</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%	39,14%	36,51%	12,85%	-11,26%
2017	3,84%	5,69%	5,60%	0,50%	-1,71%
<b>Acumulado</b>	<b>224,44%</b>	<b>186,70%</b>	<b>351,71%</b>	<b>348,38%</b>	<b>17,89%</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: 13.01.2017

**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.