

Comentário

A última semana completa do mês de janeiro inicia com as atenções divididas entre a política e a economia, o Brasil e o exterior. Sob a perspectiva da política, os investidores acompanham os primeiros passos de Donald Trump na presidência dos EUA e ainda monitoram os desdobramentos do episódio envolvendo o ministro Teori Zavascki. Sob a perspectiva da economia, o destaque da semana fica por conta da divulgação da primeira estimativa do PIB dos Estados Unidos no quarto trimestre de 2016.

Iniciando nosso panorama semanal pelo exterior, onde todos estão apreensivos pelas medidas de Donald Trump para a economia dos EUA, o principal destaque da semana fica por conta da divulgação da primeira leitura do desempenho do PIB norte-americano no 4T16 (sexta-feira). O dado deve apontar crescimento anual de 2,2%, reforçando a leitura de novos aumentos dos Fed Funds no decorrer de 2017. Falando um pouco sobre Trump, não são esperadas novidades para o decorrer da semana, embora o risco de que anúncios efetivos possam ser conhecidos seja elevado. Cabe lembrar, por exemplo, que na semana passada Sean Spicer, novo secretário de imprensa da Casa Branca, declarou que "Trump vai assinar várias medidas em seus primeiros dias".

No Brasil, o episódio envolvendo o ministro Teori Zavascki certamente terá desdobramentos importantes nos próximos dias e semanas, especialmente pela necessidade de escolha de um novo relator para a Lava Jato, na iminência da homologação das delações de executivos da Odebrecht. Além disso, a semana também traz a retomada das negociações para o socorro emergencial ao Rio de Janeiro, com muitas questões ainda em aberto. Por fim, a proximidade das eleições para as mesas da Câmara e do Senado, no início de fevereiro, merece atenção.

Do ponto de vista da economia, destaque para a divulgação da Pesquisa Focus, segundo a qual a mediana das previsões para a Selic este ano passou de 9,75% para 9,50% ao ano, favorecendo o desempenho de ações mais sensíveis aos juros. Há um mês, a mediana das projeções estava em 10,50% ao ano.

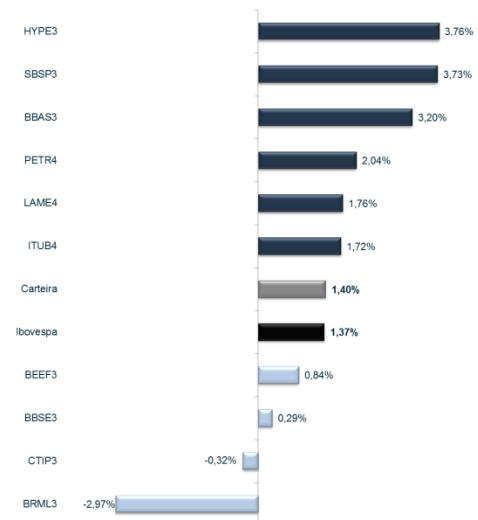
Alterações no Portfólio

Esta semana decidimos trocar nossa posição de Cetip ON (CTIP3) por BRF ON (BRFS3). 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.

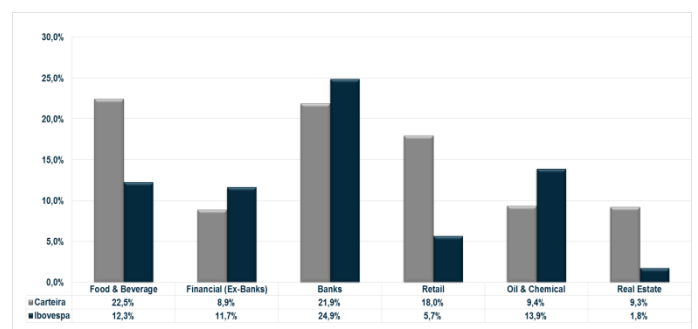
Carteira Recomendada: 23/01 ~ 27/01.

Papel	Código	Peso Ajustado	Preço Teórico	Cotação em 20/01/17	Upside	Risco
Banco do Brasil	BBAS3	12,1%	ER	29,35	-	Alto
Minerva	BEEF3	11,8%	ER	11,98	-	Médio
Cetip	CTIP3	10,6%	ER	46,55	-	Baixo
Sabesp	SBSP3	10,1%	ER	32,01	-	Alto
Itaú Unibanco	ITUB4	9,8%	ER	36,60	-	Alto
Petrobrás	PETR4	9,4%	ER	16,00	-	Alto
BR Malls	BRML3	9,3%	ER	13,39	-	Alto
Hypermarcas	HYPE3	9,1%	ER	27,07	-	Médio
BB Seguridade	BBSE3	8,9%	ER	27,33	-	Médio
Lojas Americanas	LAME4	8,9%	ER	17,97	-	Alto

Rentabilidade Semanal



Distribuição Setorial x Ibovespa



Recomendações

Empresa	Código	Peso Ajustado	Comentário	Eventos Recentes
Banco do Brasil	BBAS3	12,1%	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	11,8%	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.
BRF	BRFS3	10,6%	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.
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 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.
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.
Petrobrás	PETR4	9,4%	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.
BR Malls	BRML3	9,3%	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.
Hypermarcas	HYPE3	9,1%	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, Epopler, Estomazil, Atroveran, Alivium e Tamarine.	A despeito dos fracos resultados apresentados 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.
BB Seguridade	BBSE3	8,9%	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	8,9%	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 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	
BRF	BRFS3	45,96	63,00	37,1%	ER	36.721	17,15	13,37	8,82	7,50	2,27	2,82	1,50	-4,75	-4,75	Alto
Lojas Americanas	LAME4	17,97	-	-	ER	23.420	41,22	29,08	10,09	8,76	0,84	1,53	1,76	5,86	5,86	Alto
Minerva	BEEF3	11,98	15,50	29,4%	ER	2.841	9,22	7,09	5,18	4,78	0,56	0,82	1,96	-1,40	-1,40	Médio
Banco do Brasil	BBAS3	29,35	-	-	ER	81.732	7,74	6,34	-	-	3,28	3,61	2,23	4,49	4,49	Alto
Sabesp	SBSP3	32,01	37,26	16,4%	ER	21.879	9,12	7,15	6,28	5,33	3,28	5,13	0,82	11,18	11,18	Alto
Itaú Unibanco	ITUB4	36,60	41,00	12,0%	ER	222.268	10,38	9,43	-	-	3,38	3,77	0,30	8,17	8,17	Alto
BR Malls	BRML3	13,39	14,75	10,2%	ER	8.112	21,80	16,39	12,66	11,16	1,06	1,55	0,15	12,05	12,05	Alto
Petrobrás	PETR4	16,00	19,00	18,8%	ER	222.332	15,64	9,43	5,64	4,69	2,69	3,85	1,46	7,60	7,60	Alto
BB Seguridade	BBSE3	27,33	35,00	28,1%	ER	54.567	12,60	11,36	9,29	8,44	6,40	7,17	0,55	-3,43	-3,43	Alto
Hypermarcas	HYPE3	27,07	30,00	10,8%	ER	17.054	17,90	15,87	12,41	10,88	1,70	2,41	3,12	3,60	3,60	Médio

Desempenho Histórico

Rendimento da Carteira no Ano

Rendimentos	Dia	Semana	Mês	Ano
Rendimento da Carteira	1,28%	1,40%	5,30%	5,30%
Rendimento do Ibovespa	0,89%	1,37%	7,13%	7,13%
Carteira / Ibovespa	143%	102%	74%	74%
Índices	Dia	Semana	Mês	Ano
Ibovespa	0,89%	1,37%	7,13%	7,13%
IBRX	0,91%	1,25%	6,93%	6,93%
Dólar - PTAX Venda	-0,61%	-0,36%	-2,06%	-2,06%
Dow Jones Index	0,48%	0,33%	0,33%	0,33%
Nasdaq Composite	0,28%	3,20%	3,20%	3,20%

Cotação em 20/01/17

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

2017	Carteira	Ibovespa	IBRX	CDI	Dólar
janeiro	5,30%	7,13%	6,93%	0,74%	-2,07%
Acumulado	5,30%	7,13%	6,93%	0,74%	-2,07%

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	5,30%	7,13%	6,93%	0,74%	-2,07%
Acumulado	228,98%	190,19%	358,00%	354,04%	10,48%

Parâmetro de Recomendação

Abaixo de Mercado

Neutro

Acima de Mercado

Ibovespa Projetado: Em Revisão (ER)

Ibovespa* -

Apreciação do Ibovespa Projetado: ER

Atualizado no fechamento: 20.01.2017

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.