

ATIVA **35**
Investimentos **ANOS**



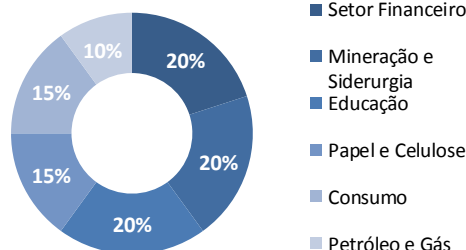
RESEARCH

CARTEIRA DIVIDENDOS

JANEIRO/2019

Carteira	jan/19	2019
Dividendos	16,8%	16,8%
Ibovespa	10,8%	10,8%

Setor	Empresa	Dividendos	%	Mês
Setor Financeiro	Itaú Unibanco	ITUB4	20%	9%
Papel e Celulose	Klabin	KLBN11	15%	17%
Mineração e Siderurgia	Vale	VALE3	20%	-11%
Consumo	Ambev	ABEV3	15%	14%
Educação	Kroton	KROT3	20%	29%
Petróleo e gás	Ultrapar	UGPA3	10%	8%
Utilities	Taesa	TAEE11	10%	9%
Dividendos				11,8%
Ibovespa				10,8%

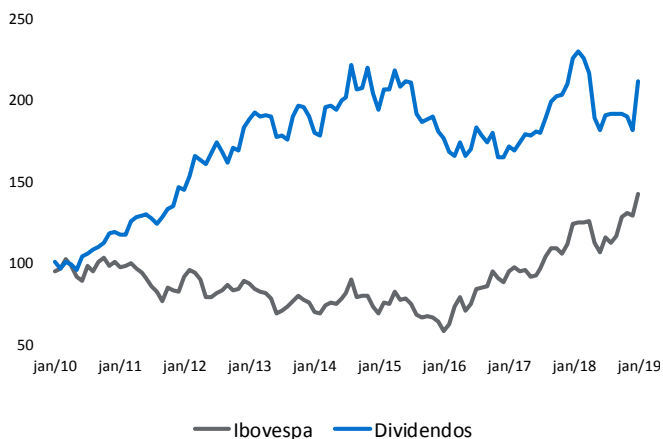


A Carteira Dividendo teve alta de 16,8% frente a alta de 10,8% do Ibovespa. O destaque positivo da carteira fica por conta de Kroton (+29%), enquanto o negativo fica por conta de Vale (-11%)

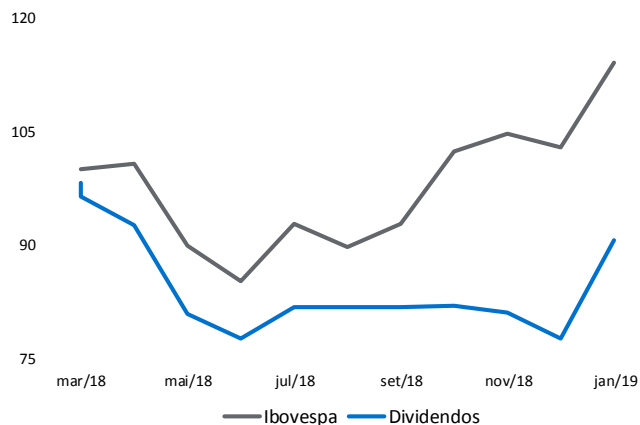
KROT3 – A Kroton viveu um excelente mês de dezembro com a divulgação de bons *guidances* por parte da empresa para 2019. Prevê-se uma expansão de 4 p.p. do Ebitda, em conjunto com uma expansão acima de 10% da geração de caixa. Os números refletem o aumento das unidades de ensino no ano de 112 para 183 em linha com as boas expectativas para a macroeconomia brasileira. Ainda, especulou-se que seja feita uma restrição no Fies por parte do novo governo, que viria a fazer com que estudantes de baixa renda migrem para os cursos da empresa. Dessa forma, a empresa tem seu desempenho alinhado com as sinalizações do novo governo de dar prioridade para o ensino básico, abrindo espaço para sua atuação no ensino superior.

VALE3 – A empresa foi protagonista no mês de um dos maiores desastres da história do país com o rompimento da barragem de Brumadinho. Dessa forma, entrou em viés negativo com o impacto financeiro, operacional e de imagem do acidente. As multas contra a empresa se avolumam e a Justiça já bloqueou R\$ 11,8 bilhões de suas contas. O impacto operacional era inicialmente limitado, mas recentemente a empresa anunciou que interromperá sua produção em todas as barragens com o mesmo risco, paralisando ao total cerca de 10% de sua produção. Acreditamos que a empresa consiga mitigar os impactos financeiros com sua boa geração de caixa e que o impacto sobre seu preço tenha sido acima de seu *fair price*.

HISTÓRICO



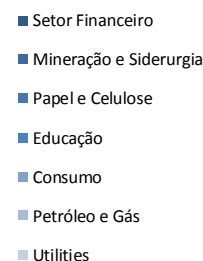
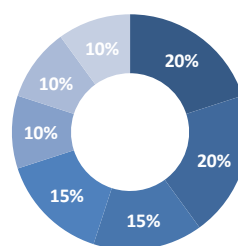
12 MESES





Próximo mês:

Setor	Empresa	Dividendos	%
Setor Financeiro	Itaú Unibanco	ITUB4	20%
Papel e Celulose	Klabin	KLBN11	15%
Mineração e Siderurgia	Vale	VALE3	20%
Consumo	Ambev	ABEV3	10%
Educação	Kroton	KROT3	15%
Petróleo e gás	Ultrapar	UGPA3	10%
Utilities	Taesa	TAE11	10%



Para o próximo ano, decidimos por manter nosso portfólio.

Carteira Dividendos: Formada a partir de ativos que possuem boa distribuição de dividendos, a Carteira ATIVA Dividendos tem como objetivo superar o Ibovespa.

- Benchmark: Ibovespa
- Perfil: Moderado
- Nº de ações: 5 - 8
- Periodicidade: Mensal



DIVIDENDOS



Itaú Unibanco (ITUB4) é nossa preferida do setor bancário, principalmente por conta do operacional, que historicamente tende a surpreender a expectativa do mercado. Apesar de ter uma carteira de crédito já consolidada, o banco continua sua expansão nos segmentos PF e PJ. O posicionamento em mercados estrangeiros tende a continuar contribuindo positivamente para os resultados do banco. Com as eleições definidas, esperamos que uma melhora na atividade econômica do país tenha como consequência um aumento da atratividade no setor bancário. O Itaú possui um bom histórico de rentabilidade e o melhor ROAE dentre seus pares.



A **Ambev (ABEV3)** domina o segmento de bebidas do Brasil e tem operações distribuídas em países da América do Sul, América Central e Canadá. A cia. é famosa pela sua gestão, extremamente cuidadosa com os custos e agressiva no posicionamento de mercado. O fato de operar em bebidas também é um ponto extremamente positivo, devido ao segmento ter uma economia de escala fantástica e uma lealdade à marca bastante interessante, dependendo do segmento. Somos otimistas com os prospectos da empresa, que retornou ao patamar históricos dos múltiplos, demonstrando maior atratividade mesmo com a maior competição.



Klabin (KLBN11) atua no mercado de celulose, que permanece em crescimento em 2018. A alavancagem tem seguido trajetória de redução, conforme a geração de caixa fica cada vez mais influenciada pelo aumento de vendas. Operacionalmente, a empresa é competente e nós também gostamos da gestão, que apesar do forte componente familiar, se beneficiará da intensificação da participação da empresa no mercado internacional decorrente da entrada da Unidade Puma, nova operação em celulose de mercado.



A **Kroton (KROT3)** é nossa opção preferida do setor de educação. Além de ser a maior empresa em *market share*, atuando nas frentes presencial e EAD e possuindo uma estratégia eficiente de margens, a companhia recentemente fortaleceu sua expansão para o ensino básico através da aquisição do Grupo Somos. O setor de educação vem operando com múltiplos baratos e a Kroton tem um *case* com bons fundamentos. Associando isso com a perspectiva de melhora da economia, temos uma visão de compra para a empresa.



Depois de longo período de reestruturação, a **Vale** finalmente chega em um patamar saudável de alavancagem e próxima do término do projeto de S11D. A estratégia de retorno ao acionista vem sendo regida com exímia efetividade, fruto da governança competente. A correlação da empresa com as cotações do minério de ferro e, conseqüentemente, com a demanda proveniente da China chama a atenção, porém consideramos o risco/retorno atraente para o ativo. Além disso, a possível mitigação desses riscos no longo prazo, com a evolução da relevância dos minerais básicos dentro do resultado da companhia, faz com que permanecemos otimistas com a **VALE3**.



O **Ultra (UGPA3)** destaca-se pela sua gestão, com uma estrutura de incentivos bem afinada, motivando a diretoria a entregar bons resultados. A planta dos EUA começa mostrar resultado, com aumento da relevância da UN Oxiteno dentro do resultado. Gostamos da política de distribuição da companhia, entregando um *dividend yield* alto aos seus acionistas. Apesar do rendimento aquém nos últimos meses, acreditamos na reação das ações da UGPA pela similaridade do negócio de distribuição de combustíveis com o varejo. Ambos os segmentos devem apresentar melhora junto com a economia brasileira.



A **Taesa (TAEE11)** é uma empresa de transmissão de energia elétrica controlada pela Cemig (22%) e ISA Brasil (15%), possuindo 35 concessões sob seu encargo, o que corresponde por mais de 12 mil quilômetros de rede e uma Receita Anual Permitida (RAP) de R\$ 2,6 bilhões. A empresa possui novos projetos em construção que devem começaram a ser operacionalizados no biênio 2019/2020, o que deve dissipar as concessões que se encerram em 2018/2019. A empresa vem se beneficiando dos leilões efetuados pela Eletrobras, assim como vendas de outras empresas do segmento para expandir ainda mais suas operações. Mesmo em um momento de investimentos, com uma possível emissão de dívidas para alavancar seus resultados, ainda temos boas perspectivas de retorno aos seus acionistas, o que justifica a escolha do ativo para a composição da carteira.



DISCLAIMER

O(s) analista(as) de investimento envolvido(s) na elaboração do presente relatório declara(m) que as recomendações aqui contidas refletem exclusivamente suas opiniões pessoais sobre as companhias e seus valores mobiliários e foram elaboradas de forma independente e autônoma, inclusive em relação à Ativa S.A. Corretora de Títulos, Câmbio e Valores.

A remuneração variável do(s) analista(s) responsável(eis) pelo presente relatório depende parcialmente das receitas resultantes da atividade de intermediação da Ativa S.A. Corretora de Títulos, Câmbio e Valores. Todavia, dita remuneração está estruturada de forma a preservar a imparcialidade do(s) analista(s).



RESEARCH

Pedro Guilherme Lima, CNPI-P

research@ativainvestimentos.com.br

ATENDIMENTO

0800 285 0147

OUVIDORIA

0800 717 7720

INSTITUCIONAL

AÇÕES | RENDA FIXA | MERCADOS FUTUROS

Mesa RJ: (55 21) 3515-0290

Mesa SP: (55 11) 3339-7036

SALES

Institucional: Tel.: (55 21) 3515-0202

PESSOA FÍSICA

Mesa RJ: (55 21) 3515-0256/3958-0256

Mesa RS: (55 51) 3017-8707

Mesa SP: (55 11) 3896-6994/6995/6996

Mesa BH: (55 31) 3025-0601

Mesa PR: (55 41) 3075-7400

Mesa GO: (55 62) 3270-4100