



# Carteira Small Caps

Julho 2020



## Carteira Small Caps

A carteira é composta por cinco ativos com características de Small Caps, ou seja, empresas de menor capitalização. Nessa carteira consideramos ativos que façam parte, no momento da divulgação do portfólio, do índice de Small Caps (SMLL) da B3 e/ou eventuais outros ativos que atendam a tal característica (empresas com valor de mercado de até R\$ 10 bilhões).

Para julho, optamos por realizar duas trocas na carteira, substituindo as ações PNB da Cesp (CESP6) e as units da Sanepar (SAPR11) pelas ações ON da Qualicorp (QUAL3) e ON da Ecorodovias (ECOR3). As trocas foram feitas com intuito de proporcionar maior potencial de valorização para a Carteira. Realizamos lucro na SAPR11 e a saída de Cesp é tática, pensando na composição do portfólio.

| Empresa     | Setor               | Ticker | Recomend. | Valor de Mercado R\$ mn | Vol. Méd 3m R\$ mn | Peso na carteira | Preço     | P/L   |      | EV/EBITDA |      | Yield |
|-------------|---------------------|--------|-----------|-------------------------|--------------------|------------------|-----------|-------|------|-----------|------|-------|
|             |                     |        |           |                         |                    |                  | Alvo      | 2020  | 2021 | 2020      | 2021 | 2020E |
| Qualicorp   | Saúde               | QUAL3  | COMPRA    | 8.130                   | 135,4              | 20,0%            | R\$ 36,00 | 14,5  | 12,1 | 7,0       | 6,4  | 6,2%  |
| Movida      | Aluguel de Veículos | MOVIB  | COMPRA    | 3.896                   | 40,5               | 20,0%            | R\$ 19,00 | 23,6  | 13,3 | 6,7       | 4,8  | 0,0   |
| Ecorodovias | Concessão           | ECOR3  | COMPRA    | 7.468                   | 53,6               | 20,0%            | R\$ 14,00 | 20,2  | 11,9 | 6,8       | 5,9  | 2,5%  |
| Tenda       | Construção Civil    | TEND3  | COMPRA    | 3.022                   | 46,2               | 20,0%            | R\$ 38,00 | 14,1  | 12,5 | 8,0       | 7,5  | 5,8%  |
| Via Varejo  | Consumo/Varejo      | VVAR3  | COMPRA    | 18.906                  | 839,7              | 20,0%            | R\$ 15,00 | 309,9 | 24,6 | 8,6       | 5,4  | 0,0%  |

Fonte: Bloomberg; Bradesco BBI

## Qualicorp

Embora vejamos algum risco vindo do COVID-19 impactando as taxas de inadimplência da empresa e levando a um maior churn, ainda somos positivos no caso, pois esperamos que ganhos futuros de investimento mantenham sua estratégia de crescimento. Também observamos que seu valuation está bastante descontado. Recentemente, a Qualicorp anunciou a aquisição do Club Care, que possui um portfólio de 14 mil vidas no estado do Rio de Janeiro, por R\$ 20 milhões. Embora o tamanho do portfólio adquirido seja relativamente pequeno comparado aos 1,3 milhão de vidas que a Qualicorp possui em seu portfólio de afinidades (2,5 milhões de vidas, incluindo empresas e outros), vemos a aquisição como positiva, pois a Qualicorp deve conseguir ganhos operacionais e melhorar as margens deste portfólio. Além disso, ajudará a Qualicorp a fornecer crescimento de adições líquidas em seu portfólio para 2020, indicando também que poderá haver mais movimentos de fusões e aquisições no longo do ano. Reforçamos nossa visão otimista sobre o caso.

## Movida

As empresas do setor de aluguel de veículos estão naturalmente sendo afetadas pela queda na demanda em meio à pandemia do COVID 19, no entanto, a Movida possui um balanço robusto e um valuation atraente, o que justifica uma Compra. Durante a reestruturação do segmento Seminovos, a Movida focou na expansão da gestão de frotas e desenvolvimento de novos produtos, como o Movida Mensal Flex, que é semelhante ao arrendamento operacional para indivíduos. Agora, a empresa tem mais exposição a produtos de médio e longo prazo e também concluiu a reestruturação do Seminovos no 4T19, o que poderá aumentar a liquidez de caixa através das vendas de veículos usados. Para concluir, os resultados do 1T20 e os números operacionais de abril confirmam que a Movida está bem posicionada para melhorar a rentabilidade nos próximos trimestres, apesar do COVID-19.



## Ecorodovias

O setor de logística ligado a concessão rodoviária pode ser beneficiar ao longo das próximas semanas de um processo de reabertura das cidades e redução das restrições sociais. A Ecorodovias deverá se beneficiar do aumento no tráfego de veículos em suas estradas e a companhia está bem posicionada para aproveitar possíveis novas oportunidades em novos projetos que serão leiloados. Mais à frente, o potencial reequilíbrio econômico dos contratos, em função dos impactos da pandemia, poderá ser um importante direcionador. Vale destacar que o cenário de juros baixo favorece as empresas de concessão.

## Tenda

Levando em consideração a pandemia de Coronavírus e os impactos econômicos, preferimos uma exposição na Construção Civil em players de baixa renda. Em nossa opinião, as vendas do segmento de média-alta renda estão altamente correlacionadas com dados macroeconômicos, tais como índice de confiança, taxa de desemprego, etc e podem sofrer mais, enquanto as vendas no segmento de baixa renda são muito mais resilientes, com demanda estrutural, em função do elevado déficit habitacional no Brasil. Consideramos lançamentos e vendas 40% menores para players de média e alta renda e 25% menores para players de baixa renda (semelhante ao ocorrido na crise de 2008/09). Neste segmento de baixa renda, mantemos nossa preferência pela Tenda. A empresa divulgou resultados sólidos nos últimos trimestres, surpreendendo o mercado de forma favorável no que se refere aos indicadores de lançamentos, vendas líquidas, velocidade de vendas, dentre outros. Apesar dos desafios com o programa MCMV, a companhia tem se mostrado mais eficiente e, portanto, tem ganho participação de mercado. Acreditamos que a Tenda está preparada com um balanço saudável para ultrapassar o momento atual mais adverso.

## Via Varejo

Os resultados do 1T20 da Via Varejo mostraram que o plano de reestruturação da companhia está no caminho certo. Três meses de crise do Covid-19 e a Via Varejo está se mantendo melhor do que o esperado. VVAR3 foi uma das ações que mais sofreu quando o mercado começou a precificar os riscos representados pelo Covid-19 no final de fevereiro. Quatro meses se passaram e a empresa está em uma forma muito mais forte do que muitos investidores esperavam, com o canal de comércio eletrônico crescendo e as lojas gerando receita por meio de vendas remotas. Continuamos vendo o lado positivo das ações, e, um potencial de valorização adicional proveniente de menor prêmio de risco, ganhos de participação no mercado de comércio eletrônico e maior lucratividade. Dependendo das condições de mercado, as ações poderiam retornar ao pico de 2020, de R\$ 16,00.

**RESEARCH ÁGORA****José Francisco Cataldo Ferreira**

CNPI - Estrategista de Análise - Pessoas Físicas

**Ricardo Faria França**

CNPI - Analista de Investimentos

**Maurício A. Camargo**

CNPI-T - Analista Gráfico

**Flávia Andrade Meireles**

CNPI - Analista de Investimentos

**Maria Clara W. F. Negrão**

CNPI - Analista de Investimentos

**Luiza Mussi T. e Bastos**

CNPI - Analista de Investimentos

**José Eduardo Raffaelli**

Assistente de Análise

**DIRETOR RESPONSÁVEL**

Luis Claudio de Freitas Coelho Pereira

**Região Metropolitana (RJ e SP)**

4004 8282

**Demais Regiões do Brasil**

0800 724 8282

**Ligações Internacionais**

+55 21 2529 0810

**Disclaimer**

Este relatório foi preparado pelas equipes de análise de investimentos da Ágora Corretora de Títulos e Valores Mobiliários S.A. ("Ágora") bem como da Bradesco S.A. Corretora de Títulos e Valores Mobiliários ("Bradesco Corretora"), sociedades controladas pelo Banco Bradesco BBI S.A. ("BBI"). O presente relatório se destina ao uso exclusivo do destinatário, não podendo ser, no todo ou em parte, copiado, reproduzido ou distribuído a qualquer pessoa sem a expressa autorização da Ágora e da Bradesco Corretora.

Este relatório é distribuído somente com o objetivo de prover informações e não representa uma oferta de compra e venda ou solicitação de compra e venda de qualquer instrumento financeiro. As informações contidas neste relatório são consideradas confiáveis na data de sua publicação. Entretanto, as informações aqui contidas não representam por parte da Ágora ou da Bradesco Corretora garantia de exatidão dos dados factuais utilizados. As opiniões, estimativas, projeções e premissas relevantes contidas neste relatório são baseadas em julgamento do(s) analista(s) de investimento envolvido(s) na sua elaboração ("analistas de investimento") e são, portanto, sujeitas a modificações sem aviso prévio em decorrência de alterações nas condições de mercado.

Declarações dos analistas de investimento envolvidos na elaboração deste relatório nos termos do art. 21 da Instrução CVM 598/18:

O(s) analista(s) de investimento declara(m) que as opiniões contidas neste relatório refletem exclusivamente suas opiniões pessoais sobre a companhia e seus valores mobiliários e foram elaboradas de forma independente e autônoma, inclusive em relação à Ágora, à Bradesco Corretora, ao BBI e demais empresas do Grupo Bradesco.

A remuneração do(s) analista(s) de investimento está, direta ou indiretamente, influenciada pelo resultado proveniente dos negócios e operações financeiras realizadas pela Ágora, Bradesco Corretora e BBI.

Declarações nos termos do art. 22 da Instrução CVM 598/18, referentes às empresas cobertas pelos analistas de investimento da Ágora e Bradesco Corretora:

O Banco Bradesco S.A. tem participação acionária indireta, por meio de suas subsidiárias, acima de 5% nas empresas Cielo S.A. e Fleury S.A.. A BRADESPAR S.A., cujo grupo controlador é composto pelos mesmos acionistas que controlam o Bradesco, tem participação acima de 5% na VALE S.A..

Ágora, Bradesco Corretora, Bradesco BBI e demais empresas do grupo Bradesco têm interesses financeiros e comerciais relevantes em relação ao emissor ou aos valores mobiliários objeto de análise.

O Bradesco BBI está participando como coordenador na oferta pública de distribuição do Banco BTG Pactual S.A. e Hypera S.A.

Nos últimos 12 meses, o Bradesco BBI participou como coordenador nas ofertas públicas de distribuição de títulos e valores mobiliários das companhias e/ou prestou serviços de outra natureza para as seguintes empresas: Aliansce Sonae Shopping Centers S.A., Anima Holding S.A., Banco BTG Pactual S.A., Banco Inter S.A.; C&A Modas S.A., CCR S.A., Companhia Brasileira de Distribuição, Companhia De Locação Das Américas, CPFL Energia S.A., Cyrela Commercial Properties S.A., Empreendimentos e Participações., Ecorodovias Infraestrutura e Logística S.A., Eletropaulo Metropolitana Eletricidade De São Paulo S.A., Energisa S.A., Engie Brasil Energia S.A., Estacio Participações S.A., Fleury S.A., Grupo SBF S.A., Hapvida Participações e Investimentos S.A., Helbor Empreendimentos S.A., JHSF Participações S.A., JSL S.A., Kroton Educacional S.A., Localiza Rent a Car S.A., LOG Commercial Properties e Participações S.A., Lojas Americanas S.A., Lojas Renner S.A., LPS Brasil - Consultoria de Imóveis S.A., Magazine Luiza S.A., JBS S.A., Klabin S.A., Light Serviços de Eletricidade S.A., Linx S.A., Movida Participações S.A., Natura Cosméticos S.A., Notre Dame Intermédica Participações S.A., Petróleo Brasileiro S.A., Positivo Tecnologia S.A., Raia Drogasil S.A., Restoque Comércio e Confecções de Roupas S.A., Rumo S.A., São Carlos Empreendimentos e Participações S.A., Suzano S.A., Trisul S.A., Ultrapar Participações S.A., Usinas Siderurgicas de Minas Gerais S.A., - Usiminas. e Via Varejo S.A.

Nos últimos 12 meses, a Ágora e/ou a Bradesco Corretora participaram, como instituições intermediárias, das ofertas públicas de títulos e valores mobiliários das companhias: Banco do Brasil S.A., Banco Inter S.A., BR Properties S.A., C&A Modas S.A., Camil Alimentos S.A., CSHG Logística - Fundo De Investimento Imobiliário - FII, CSHG Real Estate - Fundo De Investimento Imobiliário - FII, Companhia de Sanamento Básico do Estado de São Paulo - SABESP., Companhia De Transmissão De Energia Elétrica Paulista (CTEEP), Cyrela Brazil Realty S.A. Empreendimentos E Participações, Cyrela Commercial Properties S.A. Empreendimentos e Participações., Direcional Engenharia S.A., Eneva S.A., Engie Brasil Energia S.A., Grupo SBF S.A., Green Towers - FII., Hapvida Participações e Investimentos S.A., HSI Malls - FII., Iguatemi Empresa de Shopping Centers S.A., JBS S.A., Klabin S.A., Light Serviços de Eletricidade S.A., Linx S.A., Malls Brasil Plural Fundo de Investimento Imobiliário, Marfrig Global Foods S.A., MRV Parcerias e Participações S.A., Notre Dame Intermédica Participações S.A., Petróleo Brasileiro S.A., Petrobras Distribuidora S.A., São Martinho S.A., SDI Rio Bravo Renda Logística - FII., SLC Agrícola S.A., Transmissora Aliança De Energia Elétrica S.A. - TAESA, Vinci Logística - FII, Vinci Shopping Centers - FII; XP Malls Fdo Inv Imob FII e XP Log Fdo Inv Imob - FII.

A Bradesco Corretora recebe remuneração por serviços prestados como formador de mercado de ações da Fomento Economico Mexicano FEMSA (FMXB34) e Helbor Empreendimentos S.A. (HBOR3).