

Julho 2020

Carteira Recomendada

de Ações

Top 10

Dividendos

Small Caps

Glauco Legat, CFA

Analista emissor do relatório
Analista-chefe

André Perfeito

Economista-chefe

Equipe Análise Necton

Gabriel Machado, CNPI
Analista

Edson Kina, CNPI
Analista

Marcel Zambello, FMVA
Analista

necton



Julho 2020

Comentários sobre a economia

André Perfeito
Economista-Chefe

“O mês de junho foi marcado, do ponto de vista macroeconômico, pela confirmação de mais um corte na taxa básica pelo colegiado do Banco Central (BCB).”

Desta forma a SELIC saiu de 3% para 2,25% e podemos deduzir pela ata divulgada pelo COPOM, bem como de outros indicadores de atividade e preços, que muito provavelmente teremos mais um corte na taxa básica. Acreditamos que na reunião de agosto o BCB deve reduzir em mais 25 pontos base fazendo assim a SELIC chegar em 2%.

Alguns analistas no mercado financeiro apostam em cortes ainda mais agressivos na taxa SELIC e há quem projete esta em 1,50% (um corte de 50 p.b. e depois mais outro de 25 p.b.). Não acreditamos que haverá espaço para tantos mais cortes uma vez que os efeitos deletérios do atual patamar dos juros na taxa de câmbio irá se fazer sentir com cada vez mais força. Além do mais está evidente que os canais de transmissão da taxa SELIC para a economia real estão de fato obstruídos e os baixos níveis de juros não estão se traduzindo em benefícios à sociedade.

Cabe notar que estamos falando faz tempo que “caiu no colo” do Banco Central fazer o que o Ministério da Economia não pode fazer neste momento de maneira mais direta que é incentivar a economia. Dado as restrições orçamentárias existentes – segundo a IFI o déficit primário deste ano deve ficar em nada menos que R\$ 900 bilhões – e da orientação liberal do ministro Paulo Guedes está evidente que o conjunto de suporte a economia será restrito. Para além destas considerações há que se ter em mente que Paulo Guedes está, da maneira que pode, tentando ancorar as expectativas de longo prazo de tal sorte que os juros longos não saiam do lugar. Um jogo de difícil equalização.

Dado que teremos mais cortes na taxa básica isto implica dizer também que devemos ver em julho um piora no câmbio uma vez que o diferencial de juros está se tornando irrisório. Mantemos nossa projeção de R\$ 5,90 para o final de 2020 e em patamar parecido ao longo de 2021.

Sobre a dinâmica econômica propriamente dita temos uma situação que nos preocupa. Ao que tudo indica o afrouxamento das medidas de restrição devido ao COVID-19 estão sendo feitas de maneira precipitada e isto ficará evidente em meados de julho o que forçará uma série de revisões nas estratégias dos governos estaduais. Acreditamos que isso irá reforçar o pessimismo em relação a retomada econômica e assim poderemos ter a piora de alguns indicadores entre eles efeitos deletérios na taxa de câmbio.

Uma vez que a atividade permanece fragilizada não seria de se estranhar que a inflação permanecerá baixa. Nossa projeção é que o IPCA feche o ano em torno de 1,4% (a mediana das projeções dos economistas no relatório FOCUS é de 1,6%) na esteira da baixa demanda. A inflação poderá ser um problema mais para frente quando teremos o segundo efeito desta crise com uma diminuição da oferta de maneira persistente dado a falência de milhares de negócios no país.

Neste sentido nossa recomendação de alocação para títulos públicos para o mês de julho é de 75% em Tesouro SELIC buscando a proteção com eventuais volatilidades decorrentes do quadro geral da economia e política brasileiras e também 25% em Tesouro IPCA apostando que haverá quedas maiores na taxa básica o que representará certo ganho no componente pré-fixado do título.

Julho 2020

Carteira mensal

Glauco Legat, CFA

Analista-chefe

“O mês de junho encerra um semestre extremamente desafiador e volátil – só para ilustrar essa amplitude, dentro do semestre atingimos o topo histórico do Ibovespa em 119.527 pontos em janeiro e posteriormente mergulhamos momentaneamente para o piso de 63.569 pontos em março.”

O script do semestre seria difícil até para criar um “cenário de stress” em qualquer modelo. Entretanto, pelo lado positivo, os últimos dois meses vêm mostrando uma gradual dispersão da volatilidade e o mercado de maneira em geral vem reagindo fortemente.

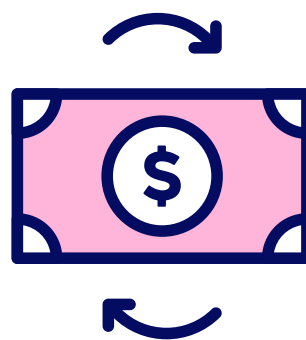
Aproveitamos esta carta mensal para ressaltar o nosso recente trabalho de revisão do cenário e a nossa nova projeção de Ibovespa para o final de 2020, que passa a ser de 106.000 pontos. De maneira geral, adotamos uma posição de maior cautela para as nossas recomendações, dado que na nossa percepção os níveis de preços dos ativos já incorporam um cenário de rápida recuperação e retomada das rentabilidades das companhias.

Na nossa visão, esse cenário de recuperação se mostra bastante provável, dado que por mais paradoxal que pareça, esta é uma crise “simples”, cuja variável de ajuste é o tempo. O que precisamos fazer é “comprar tempo”, fazendo o Estado garantir o óbvio: que iremos sobreviver. Entretanto, como principal risco para essa não materialização, o tempo demorar a passar, no sentido figurado, no qual a nossa economia continue impossibilitada de retomar o seu curso normal, criaria um ciclo negativo para todos. Nesta impossibilidade podemos citar os riscos crescentes de novas ondas de contágios, que podem retomar novas medidas de isolamento social.

Dentro deste cenário, enxergamos que a renda variável de fato apresenta um potencial de valorização, ainda mais quando observamos o ambiente de taxa de juros globais em suas mínimas históricas. Vale destacar, como exemplo, que, a preços atuais, o dividend yield projetado para o Ibovespa já se mostra superior à nossa atual taxa de básica de juros (SELIC 2,25% aa), em 2,86% para 2020. Porém, para carregar essa maior segurança de posição, precisamos assumir um plano mais largo pós 2020, que pela ótica de resultados financeiros as companhias caminham para apresentar um tombo do lucro líquido, segundo o consenso do Bloomberg a queda está projetada em 43% YOY.

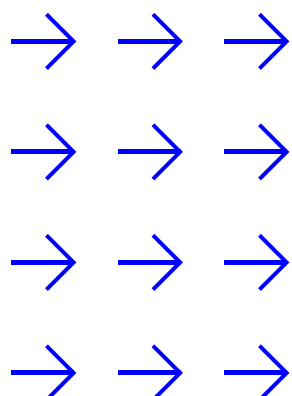
Para o mês de julho, realizamos algumas mudanças nas nossas carteiras. Na carteira TOP 10 retiramos a Raia Drogasil e colocamos no lugar a Via Varejo. Já na nossa carteira Dividendos retiramos a empresa CPFL e colocamos o Banco BTG Pactual, e por último, na nossa carteira de Small Caps, retiramos as empresas Marfrig e Sanepar e colocamos no lugar as empresas Bradespar e Anima.

Carteira **TOP 10** Recomendada para Julho 2020



FECHAMENTO	30/06/2020		PREÇO 52 SEMANAS		(R\$/AÇÃO)
EMPRESA	CÓDIGO	(R\$/AÇÃO)	MÍNIMO	MÁXIMO	PESO
BRDESCO	BBDC4	20,70	15,68	34,37	10%
BANCO DO BRASIL	BBAS3	32,15	21,91	53,52	10%
JBS	JBSS3	21,15	13,34	33,48	10%
VIA VAREJO	VVAR3	15,31	3,96	16,66	10%
VALE	VALE3	55,92	32,45	57,36	10%
B3	B3SA3	55,09	28,78	55,98	10%
PORTO SEGURO	PSSA3	50,42	39,02	65,97	10%
HERMES PARDINI	PARD3	22,02	14,83	32,69	10%
BR DISTRIBUIDORA	BRDT3	21,55	13,21	31,47	10%
ETF SMALL CAPS	SMAL11	107,80	64,60	147,67	10%
IBOVESPA	IBOV	95.056	119.593	61.691	-

Fonte: Bloomberg e Necton



Principais Drivers das Recomendações



Via Varejo

Gostamos do case de turnaround da Via Varejo e de todo o processo de digitalização que está sendo feito em 2020. A companhia saiu de um número de 1,5 milhões de usuários no seu aplicativo ano passado para 11 milhões em 2020, o que contribuiu para a forte performance na bolsa nesse ano, de 41,2%. O recente follow-on de R\$ 4,45 bilhões, precificado a R\$ 15,00, foi bem-sucedido e teve forte demanda, e deve dar “folego” para reduzir a pressão no caixa da companhia no curto prazo e garantir a realização de novos investimentos em logística e tecnologia, reduzindo o gap de rentabilidade para os concorrentes. Em termos de concorrência, a Via Varejo apresenta um Market share menor do que o seu principal rival, a Magazine Luiza, apesar do maior número de lojas. Em nossa visão, vemos espaço para a redução do valor de mercado entre VVAR3 e MGLU3 (R\$ 20 bi x 107 bi) à medida que a Via Varejo comprove a sua capacidade de execução e transformação digital. Outro destaque positivo para a tese de investimento na companhia é a mudança em sua governança, com a retomada da família fundadora no comando, os Klein, após a saída do grupo Pão de Açúcar e o seu insucesso no canal online nos últimos anos. Acreditamos que os resultados operacionais da Via Varejo já apareceram no 1T20 com o aumento do GMV (mesmo com o fechamento das lojas) e expansão das margens operacionais na comparação anual. A tendência é de melhora nos próximos trimestres com a reabertura das lojas, a retomada do consumo entre o 4T20 e 2021 e o aumento da venda dos itens linha branca (geladeira, fogão e eletrodomésticos) de maior ticket médio para a Via Varejo.



Banco do Brasil

O Banco tem mostrado gradual ganho de rentabilidade nos últimos anos, com crescimento do lucro líquido de 30,5% no ano de 2019 sobre 2018 e alta de 12,3% na margem financeira líquida. A rentabilidade sobre o patrimônio da companhia vem convergindo gradativamente para o patamar dos bancos privados, apesar da forte queda de ROE dos bancos com o aumento da inadimplência de 90 dias decorrente da pandemia do coronavírus e a paralização da atividade econômica. Além disso, em termos de múltiplos de negociação, o Banco do Brasil encontra-se descontado frente aos seus pares, com o P/ BV, por exemplo, em 0,94x contra 2,10x do Itaú e 1,47x do Bradesco. O payout ratio do Banco do Brasil é 37%.



JBS

A JBS é a maior produtora de proteínas do mundo, com 12 unidades de negócios espalhadas entre o Brasil, Estados Unidos, Austrália, Nova Zelândia, Europa, Canadá, México e Porto Rico. A companhia reportou um resultado excepcional em 2019 com lucro líquido recorde de R\$ 6,1 bilhões e forte crescimento nos mercados americano e chinês. O setor de proteínas foi diretamente impactado pela Peste Suína Africana, que vem afetando a população de suínos na China, maior consumidor mundial de proteínas. Estima-se que desde setembro, a população total de porcos no país diminuiu em 130

milhões, o que representa um pouco mais de 40% do total de suínos no país. O impacto da peste suína africana na China afetou diretamente toda a cadeia de proteínas do mundo, e beneficiou empresas brasileiras, que tiveram novas plantas de exportação liberadas para a China, sendo a JBS uma das beneficiadas. Com isso, a companhia vem melhorando seus resultados, entregando maiores margens, receita e EBITDA. Acreditamos que os efeitos da peste suína africana devem perdurar ainda em 2020, e por conta da sua atuação global, que representa mais de 70% do faturamento ex Brasil, a JBS deve se beneficiar de preços mais inflacionados das proteínas e maiores exportações.



Porto Seguro

A Porto Seguro é uma empresa de seguros e seu foco principal é o seguro automotivo, sendo líder de mercado neste segmento, e conta com mais de 8 milhões de clientes em todos os segmentos de atuação (automotivo, saúde, residencial). O segmento de auto representa hoje 54% da receita, mais a companhia vem diversificando seus negócios nos últimos anos, e em 2014 o segmento auto representava mais de 60% da receita. A companhia apresentou aumento dos prêmios em 2019 e apresenta sólidos resultados financeiros. No momento atual da pandemia do Covid-19 acreditamos que a companhia não será tão impactada a curto prazo, e pode se beneficiar com a diminuição dos sinistros, em função das quarentenas, onde o uso de automóveis diminuiu drasticamente, levando a menos furtos e manutenções. A médio prazo, a diminuição nos prêmios deve começar a mostrar impacto, com o aumento do desemprego e diminuição da renda, mas pode ser parcialmente mitigada pela redução dos sinistros.



ETF Small Caps

Adicionamos novamente o ETF SMAL11 a nossa carteira, que segue o índice de Small Caps da B3, como forma de expor nossa carteira a companhias com este perfil, mas pulverizando o risco. No ano, o BOVA11 recua por volta de 25%, enquanto o SMAL11 recua mais de 30%, com justificativas de liquidez mais reduzida e maior exposição a economia doméstica, por parte das Small Caps, em relação às Blues Chips. Porém, enxergamos que algumas Small Caps tiveram quedas muito acentuadas, e em um cenário de reabertura e normalização das atividades econômicas, que já começa a se desenhar, ainda que de forma lenta e incipiente, essa classe de ativos pode apresentar retornos mais interessantes em prazos mais longos.



Vale

Mantemos boas perspectivas para as ações da Vale, que ainda sequer recuperaram o patamar registrado antes da tragédia de Brumadinho, no início do ano passado. Ressaltamos ainda que mesmo diante das despesas não recorrentes, das provisões (cerca de US\$ 6.5 bi) e todos os dispêndios relacionados ao incidente, a companhia segue com fluxo de caixa robusto, reduzindo sua dívida líquida quase pela metade em um ano. Para 2020 as expectativas são positivas, com a commodity se mantendo resiliente mesmo com o surto do coronavírus, com destaque para o ramp up final do projeto S11D, que conta com produtos de maior qualidade e menor custo operacional, e forte geração de caixa. Recentemente, a Vale anunciou o início de negociações para a venda de sua operação na nova Caledônia com a empresa NCZ. O objetivo da transação é estancar o contínuo dispêndio em termos aporte de caixa nesta operação,

vale destacar que desde o início da operação 2011 a unidade nunca gerou fluxo de caixa positivo. Além disso, com a venda deste ativo a companhia passar a manter maior foco nas operações core (Minério de ferro) e mais rentáveis da Vale, reduzindo a participação das vendas de níquel e cobalto no mix de produtos.



Bradesco

Escolhemos o Banco Bradesco para compor nossa carteira nesse mês, tendo em vista que a queda de sua cotação provocada pela crise do Covid-19, tornou os papéis da companhia mais atrativos – múltiplos (P/E de 9,43 e P/BV de 1,47) mais baratos e também o setor representa mais de 20% do peso do Ibovespa. O Banco Bradesco atua fortemente nos serviços bancários em geral, mas também com serviços de seguros representando mais de 30% do resultado. De maneira geral, apesar do cenário mais incerto para o curto/médio prazo que podem acarretar em quedas nas lucros, com aumento da inadimplência e respectivo aumento da PDD, acreditamos na resiliência do banco para enfrentamento da crise em meio ao seu bom histórico de governança e gestão de risco, atrelados ao seu maior engajamento no segmento digital através do banco Next, fortalecendo o arsenal do banco para a travessia dessa crise.



Instituto Hermes Pardini

O Instituto Hermes Pardini é uma das maiores empresas de Medicina Diagnóstica no Brasil. Seu principal mercado de atuação está na região de Minas Gerais e Goiânia, com mais de 10 marcas no seu portfólio. As principais linhas de receita são o segmento PSC, que oferece diretamente aos clientes os serviços de exames por meio das suas marcas, e o Lab-to-Lab, onde realiza exames para outras empresas do setor de saúde, atendendo mais de 6 mil clientes. Acreditamos que este setor tem grande potencial de crescimento por conta da inversão da pirâmide geográfica no Brasil e maior penetração de planos de saúde. Também enxergamos mais resiliência no setor em função da crise atual que enfrentamos por consequência do Covid-19. A Hermes Pardini apresenta no momento múltiplos mais atrativos do que sua principal concorrente, a Fleury, com P/L de 17,08 contra 16,6 no projetado para 2020, respectivamente, enquanto a rentabilidade também é melhor, de 24,9% contra 17,8%. A Pardini também possui mais espaço em seu balanço para continuar com o movimento de consolidação no setor, adquirindo outras empresas. Com isso, optamos por recomendar a empresa no setor de saúde.



BR Distribuidora

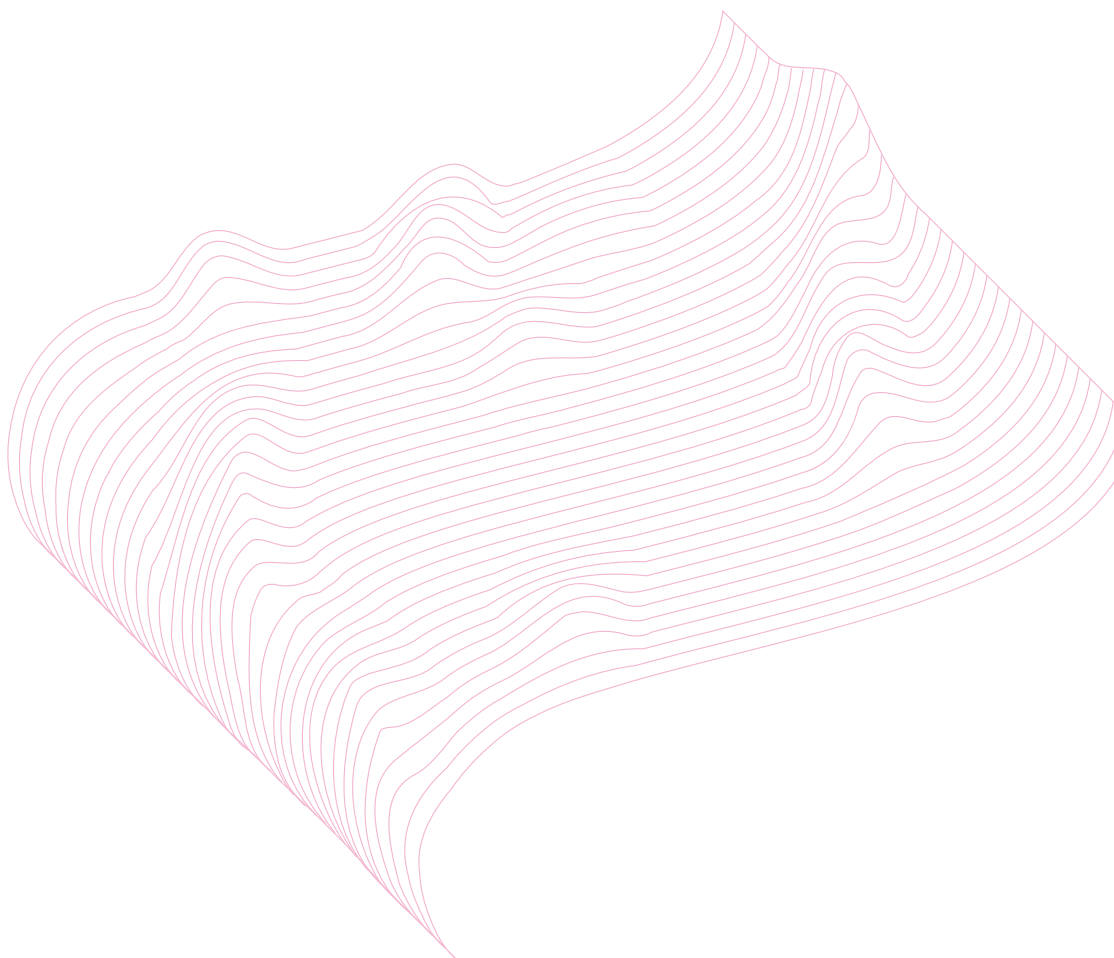
A BR Distribuidora atua na distribuição de derivados do petróleo, como a gasolina, diesel, etanol e lubrificantes, faturando R\$ 95 bilhões anualmente e com um Market cap de R\$ 25 bilhões. Sua receita está majoritariamente em postos de gasolina (59,2%) com 7.500 postos, seguida de grandes consumidores (24,8%), aviação (9,4%) e outros (6,6%). Gostamos do case baseado na melhora na governança da companhia que deixou de ser estatal e tem planos de transformar-se em um Corporation no médio prazo (sem controlador definido), hoje a Petrobrás tem 37,5% das ações. Em termos de gestão, a BR distribuidora reduziu custos com um programa de corte de gastos com a revisão da remuneração da diretoria e programa de demissão voluntária (PDV). No lado da receita, temos a melhoria na precificação na distribuição de combustíveis e serviços adicionais sendo prestados aos postos, como a integração das lojas de conveniência da BR Mania no Marketplace da B2W, recentemente anunciado. Nos últimos resultados trimestrais, a companhia está reduzindo o gap de rentabilidade para a concorrência com melhoras

na produtividade medida em EBITDA/M3, atualmente em R\$ 96. Em nossa visão, considerando um cenário mais otimista para a bolsa no médio prazo com a gradual reabertura da economia brasileira em julho e a melhora nas previsões do PIB brasileiro para o final de 2020, além do plausível aumento do preço do WTI nos próximos meses, que atualmente negocia na casa dos USD 40, longe do pico de USD 60 do começo do ano, a BRDT3 deve performar na bolsa por ter forte correlação com esses dois fatores que mostraram-se estressados nos últimos meses com o agravamento da crise do COVID-19, a tensão entre Rússia e Arábia Saudita e o fechamento das economias globais.



B3

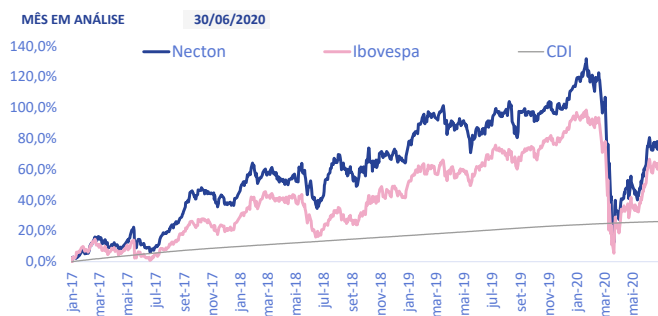
Recomendamos a ação da B3 com base na atuação integrada e verticalizada da bolsa, após a aquisição da Cetip, que deverá gerar ganhos de sinergia significativos (conforme já vem sendo demonstrado nos últimos resultados). As ações da companhia tiveram forte valorização em 2019 (+63,26%) na esteira do crescimento massivo do número de investidores pessoas físicas, passando de 813 mil ao final de 2018 para 1,6 milhão ao final de 2019 e 2,48 milhões em maio de 2020. Adicionalmente, o cenário de mais volatilidade pode gerar maior volume financeiro transacionado em bolsa, resultando em um incremento da margem líquida e geração de caixa para o próximo trimestre. Também temos em mente o setor permanecendo com a concentração da B3, tendo em vista as altas barreiras de entrada impostas neste mercado. Além disso, a companhia se mostra sempre ativa na busca de introdução de novas oportunidades seja via M&A ou via crescimento orgânico através da introdução de novos produtos e estruturas no mercado brasileiro.



Histórico de Desempenho

Carteira Top 10

Histórico de Rentabilidade

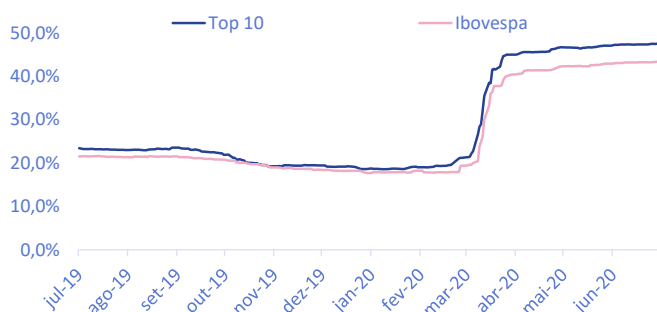


Indicadores

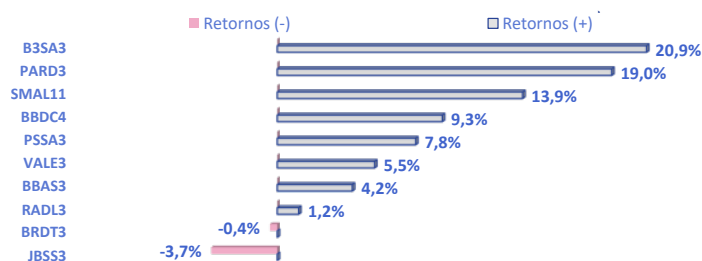
	2020	12 meses	Início
Retorno Top 10	-21,5%	-13,0%	113,0%
Risco Top 10	63,6%	47,5%	31,2%
Retorno Ibovespa	-17,8%	-5,9%	92,0%
Risco Ibovespa	60,3%	43,9%	28,9%
CDI	1,7%	4,6%	24,8%
Índice Sharpe	- 0,39	- 0,40	2,83
Beta	1,02	1,04	0,95
Maior Alta - Mês	13,9%	13,9%	16,8%
Maior Queda - Mês	-35,3%	-35,3%	-5,8%
Meses Acima do Ibov	3	5	18
Meses Abaixo do Ibov	3	7	15

Volatilidade (12 meses):

Carteira x Benchmark



Contribuição do Mês

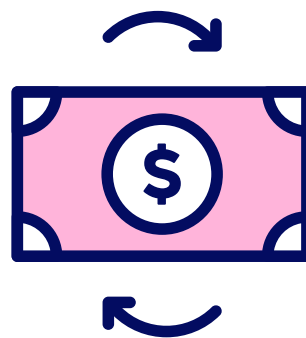


2018	JAN	FEV	MAR	ABR	MAI	JUN	JUL	AGO	SET	OUT	NOV	DEZ	Acumulado ano	Acumulado desde o início
NECTON	12,70%	-3,00%	-1,42%	1,60%	-5,75%	-4,91%	16,83%	-3,60%	0,52%	6,97%	0,36%	-1,44%	17,6%	68,5%
IBOVESPA	11,14%	0,52%	0,01%	0,88%	-10,87%	-5,20%	8,88%	-3,21%	3,48%	10,19%	2,38%	-1,81%	15,0%	45,9%
Δ	1,6 p.p.	-3,5 p.p.	-1,4 p.p.	0,7 p.p.	5,1 p.p.	0,3 p.p.	7,9 p.p.	-0,4 p.p.	-3 p.p.	-3,2 p.p.	-2 p.p.	0,4 p.p.	2,5 p.p.	22,6 p.p.

2019	JAN	FEV	MAR	ABR	MAI	JUN	JUL	AGO	SET	OUT	NOV	DEZ	Acumulado ano	Acumulado desde o início
NECTON	13,73%	1,99%	-4,42%	2,65%	-2,05%	2,25%	3,24%	-0,74%	-0,07%	1,15%	-0,45%	7,55%	26,4%	113,0%
IBOVESPA	10,82%	-1,86%	-0,18%	0,98%	0,70%	4,06%	0,84%	-0,67%	3,57%	2,36%	0,95%	6,85%	31,6%	92,0%
Δ	2,9 p.p.	3,8 p.p.	-4,2 p.p.	1,7 p.p.	-2,8 p.p.	-1,8 p.p.	2,4 p.p.	-0,1 p.p.	-3,6 p.p.	-1,2 p.p.	-1,4 p.p.	0,7 p.p.	-5,2 p.p.	21 p.p.

2020	JAN	FEV	MAR	ABR	MAI	JUN	JUL	AGO	SET	OUT	NOV	DEZ	Acumulado ano	Acumulado desde o início
NECTON	1,18%	-8,24%	-35,31%	13,87%	6,45%	7,78%							-21,5%	67,1%
IBOVESPA	-1,63%	-8,43%	-29,90%	10,25%	8,57%	8,76%							-17,8%	57,8%
Δ	2,8 p.p.	0,2 p.p.	-5,4 p.p.	3,6 p.p.	-2,1 p.p.	-1 p.p.							-3,7 p.p.	9,3 p.p.

Carteira **Dividendos** Recomendada para **Julho 2020**



FECHAMENTO	30/06/2020		PREÇO 52 SEMANAS		(R\$/AÇÃO)
EMPRESA	CÓDIGO	(R\$/AÇÃO)	MÍNIMO	MÁXIMO	PESO
BTG PACTUAL	BPAC11	76,50	25,53	83,69	20%
PORTO SEGURO	PSSA3	50,42	39,02	65,97	20%
BRADESCO	BBDC4	20,70	15,68	34,37	20%
KLABIN	KLBN11	20,33	11,74	23,42	20%
EDP ENERGIAS	ENBR3	17,42	13,03	23,04	20%
DIVIDENDOS ÍNDICE	IDIV	5.594,4	7.093,5	4.106,0	-

Fonte: Bloomberg e Necton

Principais Drivers das Recomendações



EDP Energias do Brasil

A Energias do Brasil é um holding, que atua desde o setor de geração e transmissão, chegando na distribuição. Atualmente, possui 2,9 GW de capacidade instalada de produção de energia elétrica, e o segmento corresponde por mais de 50% do EBITDA consolidado. Em distribuição, segunda área mais relevante hoje, a atuação da elétrica se concentra no interior de São Paulo e no Espírito Santo, tendo participação de 25,35% na Celesc, responsável pela distribuição em Santa Catarina. Já o negócio de transmissão ainda é pequeno, mas deve ganhar espaço nos próximos anos. Há apenas um empreendimento em operação (início em dezembro de 2018) e outros cinco em desenvolvimento. A Energias do Brasil possui balanço consistente, e vem apresentando gradual crescimento da rentabilidade nos últimos anos. Sua alavancagem é saudável, com a relação dívida líquida/ EBITDA em 1,95 vezes. O dividend yield dos últimos 12 meses é de 2,8%.



Klabin

A Klabin é uma empresa produtora e exportadora (45% do volume) de papel e celulose, sendo líder nos mercados de kraftliner, papel cartão, sacos industriais e caixas de papelão com suas 19 fábricas distribuídas em 9 estados brasileiros e 1 na Argentina. A companhia tem atuação centenária e está em posição geográfica favorável dado o alto nível de produtividade das florestas brasileiras na produção de pinus e eucalipto, sendo muito superiores à média mundial. Recentemente, a companhia anunciou uma aquisição importante, a International Paper (IP), consolidando a sua atuação como líder no segmento de papelão ondulado, setor altamente fragmentado no Brasil. A transação custou R\$ 330 milhões, com um múltiplo atrativo de 4x EV/ EBITDA (A Klabin negocia hoje a quase 10x), sendo um preço atrativo. Gostamos da transação com base nas sinergias apresentadas (logística, comercial, administrativa) e a possibilidade de turn around da operação da IP para patamares de rentabilidade semelhantes a Klabin. Destacamos no longo prazo, o projeto transformacional PUMA 2, que adicionará a produção de 920 mil toneladas atuais de papéis para embalagem (a companhia em 2019 produziu 3,3 milhões de toneladas). Em nossa visão, KLBN11 é uma ação defensiva, apresenta resiliência histórica nos seus resultados operacionais e seus papéis beneficiam-se da alta do dólar (em viés altista e temos projeção de R\$ 6,30 no médio prazo). Além disso, a companhia paga um yield atrativo de 3,4%.



Porto Seguro

Acreditamos que a Porto Seguro deve figurar entre as melhores pagadoras de dividendos de 2020, por conta do forte resultado financeiro da companhia e a diminuição dos sinistros ao longo do ano, que devem melhorar sua rentabilidade, gerando um lucro recorde para a empresa. A companhia deve repetir o payout do ano passado e distribuir em torno de 100% do resultado líquido durante o ano, se tornando atraente para investidores que buscam ganhos via distribuição de proventos. Nos últimos 12 meses seu dividend yield é de 4,4% e o payout de 50%.



Bradesco

Escolhemos o Banco Bradesco para compor nossa carteira nesse mês, tendo em vista que a queda de sua cotação provocada pela crise do Covid-19, tornou os papéis da companhia mais atrativos – múltiplos (P/E de 9,43 e P/BV de 1,47) mais baratos e também o setor representa mais de 20% do peso do Ibovespa. O Banco Bradesco atua fortemente nos serviços bancários em geral, mas também com serviços de seguros representando mais de 30% do resultado. De maneira geral, apesar do cenário mais incerto para o curto/médio prazo que podem acarretar em quedas nas lucros, com aumento da inadimplência e respectivo aumento da PDD, acreditamos na resiliência do banco para enfrentamento da crise em meio ao seu bom histórico de governança e gestão de risco, atrelados ao seu maior engajamento no segmento digital através do banco Next, fortalecendo o arsenal do banco para a travessia dessa crise.



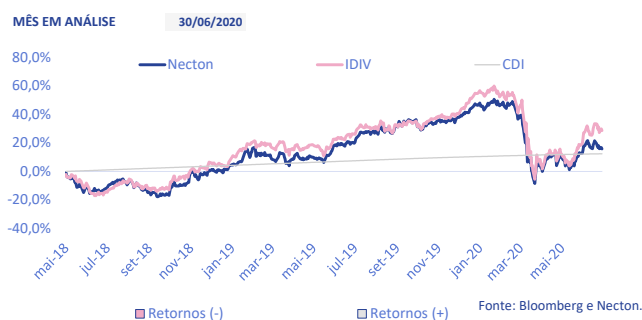
BTG Pactual

O Banco BTG Pactual apresentou fortes resultados no ano de 2019, com 56% de crescimento da receita em relação à 2018, puxados principalmente pela área de Investment Banking (crescimento de +104% da receita em 2019) e Sales & Trading (+82%). Os resultados do 1T20 ainda mostram crescimento na base anual (vs. 1T19) com impactos ainda reduzidos da pandemia. O banco ainda apresentou ROAE de 14,5% no 1T20, e o Índice de Basileia cresceu em relação ao 1T19, chegando a 19,4%, mostrando um balanço confortável e pouco alavancado. O BTG finalizou em junho uma captação de R\$ 2,65 bilhões para suportar o crescimento principalmente da área digital que apresenta forte potencial de expansão e deve continuar suportando o crescimento de receita para os próximos anos, assim como a área de investment banking. As duas áreas se beneficiam do ambiente de juros baixos e mais investidores migrando para investimento em renda variável. Acreditamos que o valuation do banco se mostra descontado em relação à XP, levando em consideração a área digital. O BTG negocia a 15,8x o lucro projetado, contra 75x da XP.

Histórico de Desempenho

Carteira Dividendos

Histórico de Rentabilidade

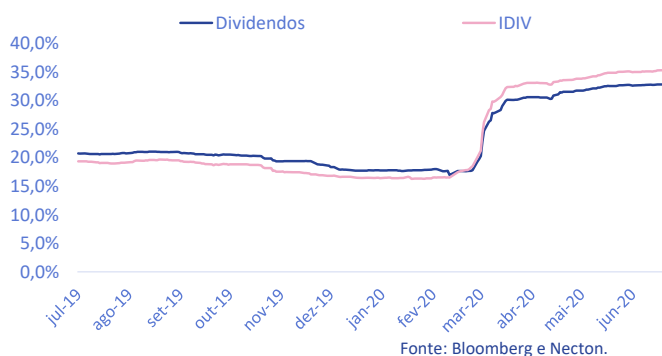


Indicadores

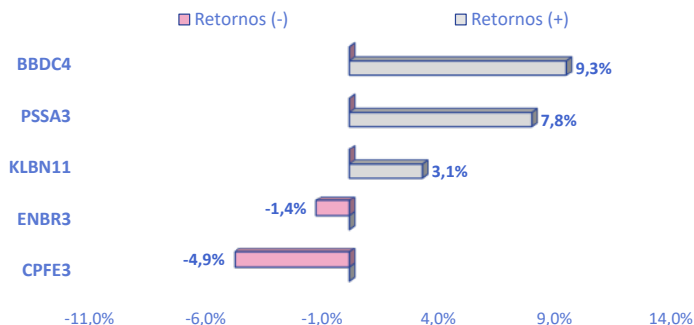
	2020	12 meses	Início
Retorno Dividendos	-22,8%	-6,5%	45,8%
Risco Dividendos	44,8%	32,8%	27,8%
Retorno IDIV	45,2%	-0,2%	54,7%
Risco IDIV	50,3%	37,0%	28,9%
CDI	1,7%	4,6%	11,8%
Índice Sharpe	- 0,49	- 0,30	1,22
Beta	0,89	0,86	0,86
Maior Alta - Mês	4,5%	6,1%	14,7%
Maior Queda - Mês	-24,6%	-24,6%	-24,6%
Meses Acima do IDIV	4	7	8
Meses Abaixo do IDIV	2	5	12

Volatilidade (12 meses):

Carteira x Benchmark



Contribuição do Mês



2018

	JAN	FEV	MAR	ABR	MAI	JUN	JUL	AGO	SET	OUT	NOV	DEZ	Acumulado ano	Acumulado desde o início
NECTON					-11,85%	-0,67%	3,52%	-6,24%	-0,97%	14,66%	3,98%	3,36%	3,7%	3,7%
IBOVESPA					-10,53%	-4,33%	7,27%	-3,70%	0,17%	11,44%	7,28%	0,65%	6,6%	6,6%
Δ	0 p.p.	0 p.p.	0 p.p.	0 p.p.	-1,3 p.p.	3,7 p.p.	-3,7 p.p.	-2,5 p.p.	-1,1 p.p.	3,2 p.p.	-3,3 p.p.	2,7 p.p.	-2,9 p.p.	-2,9 p.p.

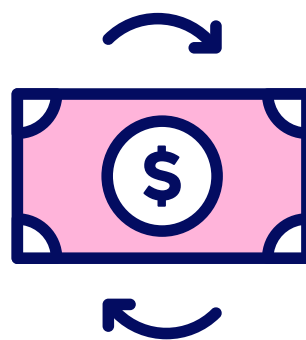
2019

	JAN	FEV	MAR	ABR	MAI	JUN	JUL	AGO	SET	OUT	NOV	DEZ	Acumulado ano	Acumulado desde o início
NECTON	9,58%	-3,27%	-1,78%	1,94%	7,03%	2,13%	5,24%	3,62%	3,63%	-0,74%	1,86%	6,06%	40,6%	45,8%
IBOVESPA	12,48%	-2,03%	-1,79%	3,09%	3,14%	3,11%	2,76%	2,23%	1,89%	1,52%	2,35%	9,99%	45,2%	54,7%
Δ	-2,9 p.p.	-1,2 p.p.	0 p.p.	-1,2 p.p.	3,9 p.p.	-1 p.p.	2,5 p.p.	1,4 p.p.	1,7 p.p.	-2,3 p.p.	-0,5 p.p.	-3,9 p.p.	-4,6 p.p.	-8,9 p.p.

2020

	JAN	FEV	MAR	ABR	MAI	JUN	JUL	AGO	SET	OUT	NOV	DEZ	Acumulado ano	Acumulado desde o início
NECTON	-0,30%	-6,10%	-24,65%	4,52%	1,80%	2,79%							-22,8%	12,5%
IBOVESPA	-1,58%	-6,18%	-25,53%	3,76%	5,00%	8,95%							-18,4%	26,3%
Δ	1,3 p.p.	0,1 p.p.	0,9 p.p.	0,8 p.p.	-3,2 p.p.	-6,2 p.p.							-4,5 p.p.	-13,8 p.p.

Carteira **Small Caps** Recomendada para **Julho 2020**



FECHAMENTO	30/06/2020		PREÇO 52 SEMANAS		(R\$/AÇÃO)
EMPRESA	CÓDIGO	(R\$/AÇÃO)	MÍNIMO	MÁXIMO	PESO
SINQIA	SQIA3	19,24	9,63	30,36	20%
HERMES PARDINI	PARD3	22,02	14,83	32,69	20%
ANIMA EDUCAÇÃO	ANIM3	24,57	12,50	39,90	20%
IMC	MEAL3	4,00	1,94	9,79	20%
BRADESPAR	BRAP4	36,51	23,18	42,39	20%
SMALL CAPS INDEX	SMLL	2.252	3.072	1.371	-

Fonte: Bloomberg e Necton



Principais Drivers das Recomendações



Anima

A Anima é uma empresa do setor educacional focada no ensino superior, com aproximadamente 126.000 alunos e com marcas reconhecidas e líderes locais como São Judas (SP), Uni BH, Unisociesc (SC), Una (MG) e Uniages (BA). A companhia também tem outros negócios complementares como eventos (Expo Management), direito online (EBRADI), educação corporativa (HSM) e gastronomia (Le Cordon Bleu). A estratégia da Anima de crescimento está baseada na maior qualidade acadêmica de seus cursos em relação a concorrência, a vertical de saúde (Medicina) e aquisição de marcas regionais fortes. No começo do ano a Anima realizou um follow on de R\$ 1,1 bilhão, para permitir a expansão das suas operações via M&A, movimento esse que deve acelerar nos próximos anos dado a crise do coronavírus e a fragmentação do setor educacional no Brasil, sendo esse um dos principais drivers do case. Recentemente, a Anima anunciou a aquisição da Unisul – Universidade de Santa Catarina, Unicuritiba e da FASEH – Faculdade de Saúde e Ecologia Humana (MG). Em nossa visão, apesar do forte impacto do coronavírus nas empresas educacionais com impactos na captação e inadimplência nos próximos anos, acreditamos que a Anima sendo uma das maiores empresas do setor e com uma estrutura de capital sólida tem e espaço para reduzir o “gap” de rentabilidade frente aos seus principais pares do setor (Yduqs, Ser Educacional e Cogna) dado a maturação das novas unidades próprias abertas e turn around das educacionais recentemente adquiridas.



International Meal Company (IMC)

A Internacional Meal Company é uma companhia focada em restaurantes localizados em Aeroportos, Rodovias e Shoppings. Hoje a empresa possui 16 marcas em seu portfólio, dentre elas marcas consolidadas como Pizza Hut, KFC, Viena, Frango Assado e Carls Jr. Suas operações estão espalhadas entre o Brasil, EUA e Caribe. A companhia realizou em 2019 a aquisição da MutiQSR, master franqueada da Pizza Hut e KFC no Brasil, ampliando seu portfólio de marcas, com nomes bem conhecidos do público brasileiro. A introdução do KFC e Pizza Hut no portfólio agrega um segmento (fast food) que cresce 10% a.a. no Brasil na média dos últimos anos. Apesar da postergação do guidance de abertura de lojas de 2020 para 2021 e a demissão de mais de 70% do número de funcionários após o surto de coronavírus, a companhia tem um plano de expansão agressivo para as marcas do KFC e Pizza Hut nos próximos 5 anos, que deve gerar forte expansão na receita.



Bradespar

O Bradespar é uma holding criada em 2000 a partir do desmembramento do Bradesco, sendo listado na B3, compondo o nível 1 de governança corporativa. Atualmente a companhia permanece com o foco na gestão ativa da Vale, atuando diretamente na administração superior, com membros no conselho de administração e comitês de assessoramento. Logo, a Bradespar segue os fundamentos da Vale, ou seja, usufruiu

da boa resiliência da Vale durante o período de crise, com perspectivas positivas para os próximos resultados da companhia, com destaque para o ramp up final do projeto S11D, que conta com produtos de maior qualidade e menor custo operacional, e forte geração de caixa. Além do anúncio para venda de sua operação na nova Caledônia, que possibilita a companhia manter maior foco nas operações core (Minério de ferro) e mais rentáveis da Vale, reduzindo a participação das vendas de níquel e cobalto no mix de produtos. Também destacamos o desconto de Holding atrelado ao Bradespar em relação a Vale, com o desconto de cerca de 25% no fechamento de junho.

Sinqia

Sinqia

A Sinqia é uma empresa de tecnologia focada em softwares para o mercado financeiro, atuando com bancos, fundos, previdências e consórcios. A companhia vem apresentando forte crescimento desde a sua fundação em 2004, saindo de um faturamento de R\$ 5 milhões, para R\$ 196 milhões em 2019. O principal vetor de crescimento da companhia é via aquisições, com quatro aquisições em 2019, totalizando 14 aquisições desde 2005. Do crescimento de R\$ 33 milhões da receita líquida de 2019 frente 2018, cerca de 75% provem de forma inorgânica via aquisições. A companhia consegue prestar serviços tanto para bancos tradicionais, quanto para fintechs, atuando nas duas pontas de concorrência, e diversificando suas receitas que hoje são pouco concentradas. Dentro do mercado de atuação, a Sinqia é líder no segmento com quase 4% do Market Share (Software/ serviços – segmento financeiro) evidenciando que este é um mercado pulverizado e ainda há bastante espaço para crescimento. O caixa elevado da companhia, principalmente em decorrência do Follow-on realizado no ano passado captando R\$ 360 milhões, permitem a companhia sustentar sua estratégia de crescimento e atravessar o cenário de crise atual, sem grandes impactos no seu operacional.



Instituto Hermes Pardini

O Instituto Hermes Pardini é uma das maiores empresas de Medicina Diagnóstica no Brasil. Seu principal mercado de atuação está na região de Minas Gerais e Goiânia, com mais de 10 marcas no seu portfólio. As principais linhas de receita são o segmento PSC, que oferece diretamente aos clientes os serviços de exames por meio das suas marcas, e o Lab-to-Lab, onde realiza exames para outras empresas do setor de saúde, atendendo mais de 6 mil clientes. Acreditamos que este setor tem grande potencial de crescimento por conta da inversão da pirâmide geográfica no Brasil e maior penetração de planos de saúde. Também enxergamos mais resiliência no setor em função da crise atual que enfrentamos por consequência do Covid-19. A Hermes Pardini apresenta no momento múltiplos mais atrativos do que sua principal concorrente, a Fleury, com P/L de 20,89 contra 28,00 no projetado para 2020, respectivamente, enquanto a rentabilidade também é melhor, de 24,9% contra 17,8%. A Pardini também possui mais espaço em seu balanço para continuar com o movimento de consolidação no setor, adquirindo outras empresas. Com isso, optamos por recomendar a empresa no setor de saúde.

Histórico de Desempenho

Carteira Small Caps

Histórico de Rentabilidade



Indicadores

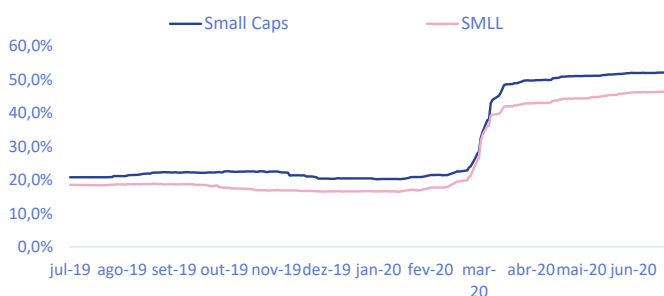
	2020	12 meses	Início
Retorno Small Caps	-40,4%	-19,0%	106,3%
Risco Small Caps	71,9%	52,1%	40,0%
Retorno SMLL	-20,7%	5,2%	60,6%
Risco SMLL	65,5%	47,6%	34,5%
CDI	1,7%	4,6%	11,8%
Índice Sharpe	- 0,64	- 0,49	2,36
Beta	1,06	0,99	0,99
Maior Alta - Mês	17,6%	17,6%	30,6%
Maior Queda - Mês	-48,0%	-48,0%	-48,0%
Meses Acima do SMLL	1	5	12
Meses Abaixo do SMLL	5	7	8

Volatilidade 12 meses: Carteira vs. SMLL

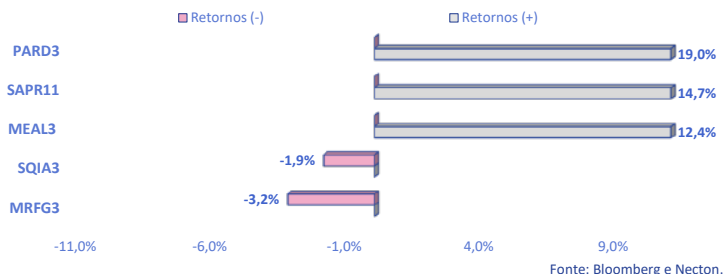
Fonte: Bloomberg e Necton.

Volatilidade (12 meses):

Carteira x Benchmark



Contribuição do Mês



2018	JAN	FEV	MAR	ABR	MAI	JUN	JUL	AGO	SET	OUT	NOV	DEZ	Acumulado ano	Acumulado desde o início
NECTON					-9,7%	-6,5%	8,5%	-2,2%	2,7%	30,6%	-0,2%	4,8%	25,6%	25,6%
IBOVESPA					-11,3%	-3,7%	5,1%	-4,2%	-2,0%	12,6%	4,8%	2,1%	1,5%	1,5%
Δ	0 p.p.	0 p.p.	0 p.p.	0 p.p.	1,6 p.p.	-2,8 p.p.	3,4 p.p.	2,1 p.p.	4,6 p.p.	18 p.p.	-5 p.p.	2,7 p.p.	24,1 p.p.	24,1 p.p.

2019	JAN	FEV	MAR	ABR	MAI	JUN	JUL	AGO	SET	OUT	NOV	DEZ	Acumulado ano	Acumulado desde o início
NECTON	14,34%	-2,31%	2,74%	-1,61%	0,89%	6,05%	5,49%	5,81%	3,32%	-3,32%	8,06%	12,78%	64,2%	106,3%
IBOVESPA	9,41%	-1,82%	0,10%	1,66%	1,97%	6,99%	6,75%	0,48%	2,08%	2,28%	5,14%	12,65%	58,2%	60,6%
Δ	4,9 p.p.	-0,5 p.p.	2,6 p.p.	-3,3 p.p.	-1,1 p.p.	-0,9 p.p.	-1,3 p.p.	5,3 p.p.	1,2 p.p.	-5,6 p.p.	2,9 p.p.	0,1 p.p.	6 p.p.	45,7 p.p.

2020	JAN	FEV	MAR	ABR	MAI	JUN	JUL	AGO	SET	OUT	NOV	DEZ	Acumulado ano	Acumulado desde o início
NECTON	-0,20%	-10,30%	-47,99%	17,61%	0,65%	8,18%							-40,4%	23,0%
IBOVESPA	0,45%	-8,27%	-35,07%	10,19%	5,07%	14,43%							-20,7%	27,3%
Δ	-0,7 p.p.	-2 p.p.	-12,9 p.p.	7,4 p.p.	-4,4 p.p.	-6,2 p.p.							-19,6 p.p.	-4,3 p.p.

Disclaimer

Este relatório foi elaborado pela Necton Investimentos S.A. CVMC ("Necton"), para uso exclusivo e intransferível do seu destinatário, não podendo ser reproduzido ou distribuído a qualquer pessoa sem expressa autorização da Necton. Sua distribuição tem caráter informativo e não representa, em nenhuma hipótese, oferta de compra e venda ou solicitação de compra e venda de qualquer ativo, mas tão somente, a (s) opinião (ões) do (s) analista (s) emissor (es) do referido relatório. As informações contidas foram elaboradas a partir de fontes públicas e consideramos fidedignas, mas não representam por parte da Necton garantia de exatidão das informações prestadas ou julgamento sobre a qualidade das mesmas e não devem ser consideradas como tais. Além disso, as informações, opiniões, estimativas e projeções contidas referem-se à data presente e estão sujeitas a alterações sem aviso prévio. Este relatório não leva em consideração os objetivos de investimento e a situação financeira de cada investidor, sendo o destinatário responsável por suas próprias conclusões e estratégias de investimentos. Investimentos em ações e outros valores mobiliários apresentam riscos elevados e a rentabilidade obtida no passado não representa garantia de resultados futuros. Nos termos do artigo 21 da Instrução CVM no 598/2018, o (s) analista (s) de investimento (s) responsável (is) pela elaboração deste relatório declara (m) que as análises e recomendações aqui contidas refletem única e exclusivamente suas opiniões pessoais e foram realizadas de forma independente e autônoma, inclusive em relação à Necton.

A remuneração dos analistas está, direta ou indiretamente, influenciada pelas receitas provenientes dos negócios e operações financeiras realizadas pela Necton Investimentos S.A CVMC. Além disso, o analista certifica que nenhuma parte de sua remuneração foi, é ou será direta ou indiretamente relacionada com as recomendações ou opiniões específicas expressas neste relatório.

Atendimento:

0800 770 9936

atendimento@necton.com.br

Ouvidoria:

0800 727 7764

ouvidoria@necton.com.br

necton

São Paulo

Av. Brigadeiro Faria Lima, 1355 - 4o andar
Jardim Paulistano, São Paulo - SP
(11) 3292-1309

Rio de Janeiro

Av. Rio Branco, 110 - 32o andar
Centro, Rio de Janeiro - RJ
(21) 2101-8300

SAC

São Paulo (11) 3292-1309 | (11) 2142-0409
Outras regiões 0800 770 9936

necton.com.br

Acompanhe nas redes sociais

 /necton

 @invistanecton

 /nectoninvestimentos

 @nectoninvestimentos