Small Caps

EDIÇÃO #101

Publicado em 03.03.2020

Comentários sobre os resultados de Eneva (ENEV3) e Schulz (SHUL4).

Resumo

Neste relatório, trazemos **um fato relevante de Eneva, que divulgou proposta sobre fusão com a AES Tietê.** Juntas, as companhias podem criar uma nova gigante do setor de energia brasileiro.

Além disso, a Schulz também divulgou os seus resultados do 4T19. **Em função dos números apresentados, continuamos confiantes quanto ao futuro da empresa.**

ATUALIZAÇÕES RECENTES

18/02/2020	LOGG3	Retiramos o ativo da carteira.
28/01/2020	PRIO3	Retiramos o ativo da carteira.
28/01/2020	BRSR6	Aumentamos a alocação para 7,5%.
21/01/2020	PRIO3	Reduzimos a alocação recomendada para 5% e aumentamos preço- teto para R$ 25.
21/01/2020	TGMA3	Aumentamos o preço-teto para R$ 30.
07/01/2020	MTSA4	Retiramos o ativo da carteira.
07/01/2020	SHUL4	Aumentamos a alocação para 10%.

Destaques

- A Eneva divulgou um fato relevante no qual informa a proposta de fusão com a AES Tietê. Pela proposta, o acionista de Eneva troca 0,0461 ações ON por cada TIET3 ou TIET4, ou 0,2305 por unit, mais R$ 1,38 por ação.

- Além disso, o processo de bookbuilding das debêntures do projeto Jaguatirica-Roraima foi concluído e R$ 600 milhões foram captados.

- A Schulz divulgou os seus resultados do 4T19. O EBITDA encerrou o ano com crescimento de 12,8% e o lucro por ação de 38,36%. A dívida líquida/EBITDA encerrou o ano em 1,58x.

- Os resultados foram bastante positivos dado o crescimento tímido da economia brasileira e a desaceleração no exterior. Mesmo nesse cenário, a companhia foi capaz de entregar crescimento de receita e lucro, além de controlar custos operacionais.

Eneva (ENEV3)

A empresa divulgou fato relevante sobre a proposta de fusão com a AES Tietê (TIET11). A transação tem uma relação de troca de 0,0461 de ações ENEV3 para cada TIET3 ou TIET4, ou de 0,2305 por unit, além de R$ 1,38 por ação. O documento destaca que a relação de troca ainda está sujeita a possíveis ajustes.

A proposta precisa ser aprovada pelos acionistas de ambas companhias e passar pelo crivo do Conselho Administrativo de Defesa Econômica (CADE). A fusão criaria uma nova gigante do setor de energia brasileiro.

Conclusão do *bookbuilding*

A Eneva conseguiu captar R$ 600 milhões referentes às debêntures que financiarão parte do projeto Jaguatirica-Roraima e que foram aprovadas pelo Conselho. Serão duas séries, com prêmio sobre inflação ao redor de 4% e vencimento a partir de 2030.

Série	1ª Série	3ª Série
Tipo	Debênture Incentivada	Debênture Incentivada
Quantidade	201.000	399.000
Vencimento	15 de fevereiro de 2030	15 de fevereiro de 2035
Remuneração (após o *Bookbuilding*)	IPCA + 3,80%a.a.	IPCA + 4,10%a.a.
Volume Alocado (R$)	201.000.000,00	399.000.000,00

Resumo da oferta de debêntures - Fonte: Eneva

UTE Nossa Senhora de Fátima

Em novembro de 2019, a companhia informou a intenção de adquirir 75% do empreendimento UTE Fátima. O CADE aprovou a aquisição no último dia 21 de fevereiro. Os outros 25% serão adquiridos pela BP Petroleum. A usina ainda não "saiu do papel", então a conclusão da aquisição está condicionada à vitória do projeto da Joint Venture no próximo leilão do dia 30 de abril (A-4 e A-5).

A JV irá possuir uma licença para construção de usina termelétrica de até 1.750 MW, em Macaé/RJ. O fornecimento de gás seria realizado pela própria BP. Inicialmente, o projeto desenvolvido pela Natural Energia previa construção de gasoduto para o fornecimento, ciclo completo de geração (gás + vapor de água), equipamentos da Siemens e conexão com subestação da Furnas. Provavelmente, o projeto habilitado no leilão deve ser muito parecido com a concepção original.

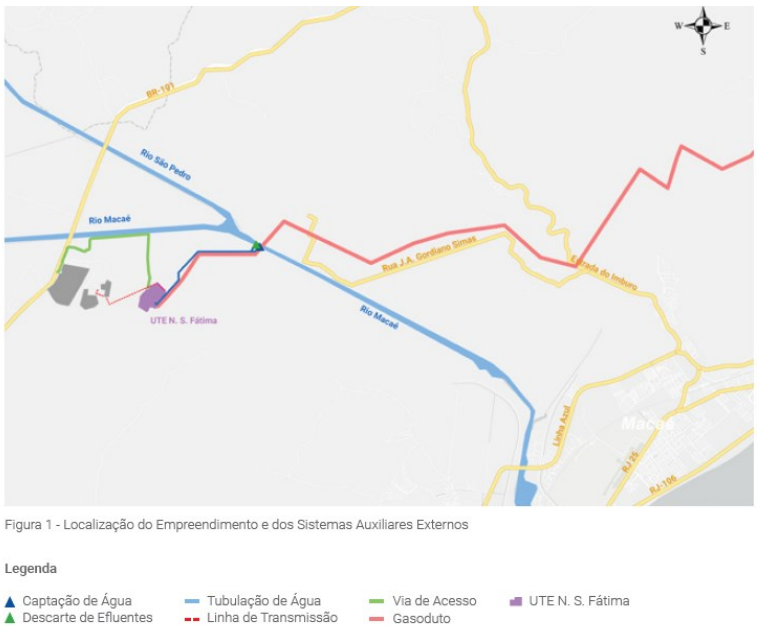


Figura 1 - Localização do Empreendimento e dos Sistemas Auxiliares Externos

Projeto UTE Fátima - Fonte: Relatório de Impacto Ambiental / Natural Energia

Schulz (SHUL4)

A Receita Operacional Líquida (ROL) atingiu R$ 306,4 milhões, redução de 0,1% vs. o 4T18. No ano, o crescimento foi 9,8%, atingindo R$ 1,3 bilhão, sendo 76% provenientes do mercado interno e 24% do externo.

Se considerarmos apenas o mercado interno, o crescimento foi de 13,2% ano a ano (YoY) enquanto as exportações seguiram estáveis. A recuperação da divisão automotiva doméstica segue como o principal componente do crescimento da companhia.

O CPV subiu 3% no ano. É bastante interessante quando os custos crescem menos que a receita, pois isso se traduz em um aumento das margens operacionais. As despesas operacionais contraíram 1,8% no ano.
O lucro por ação preferencial (SHUL4) teve aumento de 38,36%, ficando em R$ 1,13135 contra R$ 0,81765 no ano anterior. O Lucro Líquido foi de R$ 97,2 milhões frente a R$ 70,2 milhões em 2018 (aumento de 38,4%).

Gostamos de empresas que crescem sem precisar recorrer a aumentos de capital. Isto significa que o negócio é autossuficiente tanto para se manter operando normalmente como para aumentar a sua escala.

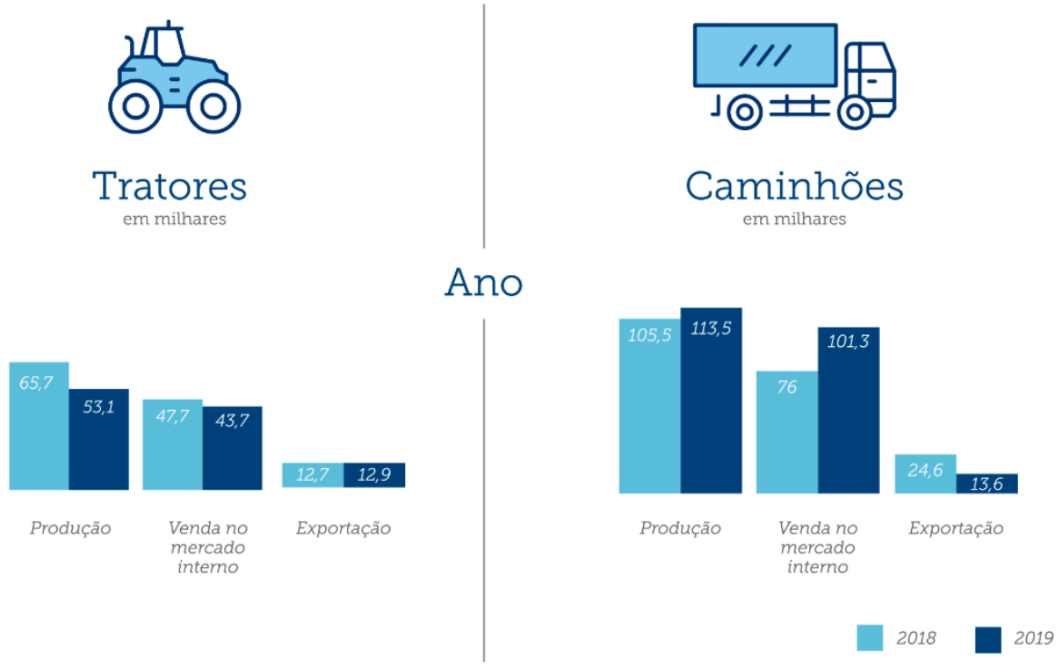
O EBITDA cresceu 1,9% e 12,8% no quarto trimestre e no ano, respectivamente. A margem EBITDA anualizada foi de 12,98%, encerrando o ano com relativa estabilidade. O Caixa e equivalentes cresceram 5,8% em relação ao 4T18, ficando em R$ 316,6 milhões.

A Dívida Líquida aumentou 1,1%, encerrando o ano em R$ 218,5 milhões. A razão Dívida Líquida/EBITDA encerrou o ano em 1,58x, contra 1,77x em 2018. Portanto, trata-se de um balanço muito saudável.

Divisão Automotiva

A divisão apresentou crescimento de receita líquida mais expressivo no mercado interno, de 18,6% contra 2,1% no mercado externo.

Cenário do setor da Divisão Automotiva



Fonte: Schulz

O desempenho da divisão só não foi melhor pois a partir de outubro houve revisões de pedidos, que acabaram sendo reduzidos.

Divisão de compressores

A Receita Líquida da divisão de compressores aumentou 8,3% ano a ano (YoY). Em relação a 2018, o EBIT cresceu 22,4% e o EBITDA 17,3%. Foram lançados 13 novos modelos de compressores de ar e nove outros produtos como bombas de água e ferramentas para a construção civil.

A Schulz tem trabalhado para buscar pulverização de clientes, mitigando os riscos de concentração de vendas em poucos clientes. A companhia atingiu a marca de 10 mil distribuidores e 700 postos de atendimento.

Perspectivas e inovações

A companhia planeja empregar R$ 148 milhões ao longo do ano em investimentos em expansão e desenvolvimento de produtos. Além disso, R$ 215,6 milhões serão destinados para a liquidação de financiamentos.

A Schulz fez uma parceria com o Linklab e desenvolveu um programa que tem como intuito impulsionar a inovação no desenvolvimento de seus produtos. A companhia também criou um laboratório de inovação (Schulz Lab) no Ágora Tech Park.

Para 2020, está prevista a implantação de um sistema de manufatura flexível (um sistema mais ágil em reagir a demandas inesperadas no processo de produção).

Além da maior maleabilidade, o sistema costuma reduzir o custo de produção por unidade. Porém, tem custo de implementação alto e maior complexibilidade, exigindo mais da gestão.

Controle de custos

O número de colaboradores sofreu uma redução de 1,4% se comparado ao ano anterior, encerrando 2019 com 2.807 colaboradores. O consumo de água tem sido atenuado através da implantação de um sistema de captação de água pluvial, coletada numa área de 18.750m² nos telhados das fábricas.

Os recursos hídricos são empregados na preparação de areia, processo que utiliza um grande volume de água. Também houve regulagem das torneiras com a manutenção e instalação de arejadores econômicos.

Além de ser mais sustentável, o sistema reduz custos. O consumo de água da torneira foi reduzido em 65%, equivalente a 109 m^3 por mês.

Conclusão

Como vimos, os resultados da Schulz foram bastante positivos dado o crescimento tímido da economia brasileira e a desaceleração no exterior.

Mesmo nesse cenário, a companhia foi capaz de entregar crescimento de receita e lucro, além de controlar custos operacionais. Por isso, seguimos confiantes no futuro da empresa.

Plantão de Dúvidas

Envie suas dúvidas referentes a este relatório. Elas serão respondidas em uma live especial!
Acesse: **https://sunoresearch.typeform.com/to/Lq76en**

Rodrigo Wainberg
Analista CNPI

Os percentuais da carteira se referem ao grau de atratividade de cada ação em relação às outras no momento. A posição no ranking se refere ao potencial da tese no longo prazo. Alterações na posição ou percentual não implicam em mudança da recomendação (compra, venda ou aguarde), exceto se explicitamente indicado no relatório. A alocação específica dentro do portfólio de cada investidor depende de condições que variam conforme o indivíduo, como: capacidade de poupança, objetivos, necessidade de liquidez, questões fiscais, sucessórias, portfólio atual, dentre outras especificidades.

CARTEIRA RECOMENDADA SMALL CAPS

Ranking Suno	Ticker	Início	Alocação	Preço atual	Preço-teto	Preço de entrada ajustado*	Recomendação	Variação
1	JSLG3	14/5/2019	5,0%	28,96	20,00	11,45	Aguardar	152,93%
2	SHUL4	02/05/2018	10,0%	14,76	15,00	4,98	Comprar	196,39%
3	ENEV3	12/12/2018	5,0%	46,36	30,00	15,63	Aguardar	196,61%
4	FESA4	1/7/2019	7,5%	18,40	25,00	21,96	Comprar	-16,21%
5	SCAR3	31/07/2018	5,0%	49,30	38,00	28,74	Aguardar	71,54%
6	TRIS3	11/09/2018	5,0%	15,56	10,00	2,38	Aguardar	553,78%
7	LEVE3	02/05/2018	5,0%	28,06	26,00	21,78	Aguardar	28,83%
8	ALSO3	02/05/2018	5,0%	47,10	30,00	21,86	Aguardar	115,46%
9	BRSR6	26/12/2019	7,5%	18,81	25,00	21,50	Comprar	-12,51%
10	CGRA4	14/05/2019	5,0%	34,50	32,00	24,07	Aguardar	43,33%
11	HGTX3	11/02/2020	2,5%	22,99	28,00	24,50	Comprar	-6,16%
12	PTNT4	23/01/2020	5%	6,12	6,60	6,21	Comprar	-1,45%
13	TGMA3	07/06/2018	5,0%	35,50	30,00	15,08	Aguardar	135,41%
14	SEER3	17/12/2019	2,5%	26,00	34,00	27,07	Comprar	-3,95%
15	GBIO33	24/04/2019	5,0%	9,94	9,50	8,17	Aguardar	21,66%
16	Renda Fixa		20,0%					

** Informações atualizadas no dia 02.03.2020 após o fechamento do mercado.*

RECOMENDAÇÕES ENCERRADAS *

Ativo	Início	Preço de entrada**	Final	Preço de saída	Desempenho
BIDI4	11/05/2018	R$ 18,08	23/04/2019	R$ 62,39	245,1%
SQIA3	02/05/2018	R$ 27,98	09/05/2019	R$ 41,30	47,6%
CARD3	18/05/2018	R$ 6,97	09/05/2019	R$ 6,30	-9,6%
CRPG5	01/07/2018	R$ 28,36	02/09/2019	R$ 29,06	2,47%
MTSA4	02/05/2018	R$ 15,57	07/01/2020	R$ 27,85	78,87%
PRIO3	19/10/2018	R$ 12,28	28/01/2020	R$ 47,60	287,62%
LOGG3	11/01/2019	R$ 19,46	18/02/2020	R$ 30,53	56,89%

Disclaimer

As informações constantes deste material podem auxiliar o investidor em suas decisões de investimento; porém o investidor será responsável, de forma exclusiva, pela verificação da conveniência e oportunidade da movimentação de sua carteira de investimentos e pela tomada de decisão quanto à efetivação de operações de compra e/ou venda de títulos e/ou valores mobiliários.

Este material apresenta informações para diversos perfis de investimento e o investidor deverá verificar e atentar para as informações próprias ao seu perfil de investimento, uma vez que as informações constantes deste material não são adequadas para todos os investidores. Quaisquer projeções de risco ou retorno potenciais são meramente ilustrativas e, portanto, não são e não devem ser interpretadas pelo investidor como previsão de eventos futuros e/ou garantia de resultados.

Além disso, não garantimos a exatidão das informações aqui contidas e recomendamos ao investidor que não utilize este relatório como única fonte para embasar suas decisões de investimento. Os investimentos realizados pelo investidor para sua carteira estão sujeitos a diversos riscos inerentes aos mercados e aos ativos integrantes da carteira, incluindo, sem limitação, risco de mercado, risco de crédito, risco de liquidez, risco cambial, risco de concentração, risco de perda do capital investido e de disponibilização de recursos adicionais, entre outros.

Os analistas responsáveis pela elaboração deste relatório declaram, nos termos da Instrução CVM nº 598/18, que as recomendações do relatório de análise refletem única e exclusivamente as suas opiniões pessoais e foram elaboradas de forma independente.

Este material destina-se única e exclusivamente aos assinantes da Suno Research. Sua cópia ou distribuição, integral ou parcial, sem a expressa autorização, acarretará multa de até 2.000 vezes o valor deste relatório, apreensão das cópias ilegais, além de responsabilização em processo civil.