Small Caps

EDIÇÃO #95

Publicado em 21.01.2020

Atualizações da Carteira – Tegma (TGMA3), PetroRio (PRIO3) e Trisul (TRIS3)

Resumo

A aceleradora de startup da companhia, TegUp, selecionou quatro empresas para a fase de testes. Em dezembro poderão se tornar fornecedoras da Tegma ou receberem aporte de capital. **As perspectivas para o setor são positivas e o preço-teto foi elevado para R$ 30.**

Quanto à Petro Rio, optamos por reduzir a alocação para 5% e aumentar o preço teto para R$ 25. Renda fixa aumenta na mesma proporção. Após a aquisição do restante de Frade, o mercado reagiu e julgamos que ela negocia próxima ao *preço justo*. Enxergamos espaço para mais aquisições de campos no futuro.

Trisul: A prévia operacional demonstrou crescimento espetacular, mas não esperamos que se mantenha no mesmo ritmo nos próximos anos.

ATUALIZAÇÕES RECENTES

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%.
07/01/2020	**FESA4**	Aumentamos a alocação para 7,5%.
25/12/2019	**LEVE3**	JSCP de R$ 0,0789765793 por ação. Ex: 03/01 Pgto: 25/05

Tegma (TGMA3)

Após uma grande peneira, a aceleradora de startups da companhia, TegUP, selecionou quatro empresas para a fase de testes. São elas: Byond, Panorama, Xmultas e Micromax.

Em dezembro, os resultados serão avaliados e as companhias selecionadas poderão se tornar fornecedoras da Tegma ou receberão aporte de capital.

As inovações ajudam tanto a logística automotiva quanto industrial. A Micromax, por exemplo, mede a pressão das cintas em caminhões, aumentando a segurança no transporte de veículos. Já a Panorama ajuda na logística *outbound* (transporte, armazenagem e entrega de bens e serviços para fora de um negócio) através da gestão de inventário para centros de distribuição.

A Tegma já transportou o recorde aproximado de 1,2 milhão de veículos em 2013 versus 800 mil nos últimos doze meses.

Então, só neste *gap* há espaço de crescimento de 50% no volume transportado. Já a receita deve crescer acima disso com os reajustes anuais e o resultado em proporção ainda maior devido ao efeito da diluição de custos operacionais fixos (cerca de 5% da receita bruta).

A base de pátios de 2013 permanece operacional, então não esperamos investimentos relevantes para atender a esta demanda adicional.

Para este ano, a Anfavea estima crescimento de venda de veículos leves de 9,4% e a expectativa é de que o financiamento de veículos também de cresça de forma similar.

Apesar de acreditarmos que a logística automotiva seja o principal vetor de crescimento para os próximos anos, ganhos de *market share* são difíceis. A Tegma já possui ¼ deste mercado, existem poucos clientes (montadoras) e é uma atividade altamente rentável para as empresas do setor.

A estratégia comunicada pela empresa para continuar crescendo é direcionar capital para os projetos da logística industrial. Nos últimos anos, esta divisão vem ganhando representatividade no resultado operacional (dava prejuízo até 2016), apesar de ser menos rentável do que logística automotiva.

Assim, a companhia caminha para diversificar seu resultado através de outras atividades de logística. Mas, por anos à frente, o transporte de veículos seguirá sendo o carro-chefe da Tegma.

As perspectivas para o setor são de melhora em relação ao ano passado, e acreditamos que a Tegma irá se beneficiar diretamente. Aumentamos o preço-teto para R$ 30.

JSL (JSLG3)

A CS Brasil lançou um portal de transparência onde é possível visualizar todos os contratos com órgãos públicos, incluindo informações como:

- Edital
- Valor do contrato
- Número e descrição dos veículos contratados
- Início e prazo da vigência.

Esta é uma iniciativa que demonstra o compromisso da JSL em ser transparente junto ao mercado. O poder de barganha combinado da JSL para adquirir veículos beneficia a CS Brasil e, por consequência, permite que a companhia concorra de forma mais agressiva nos leilões, beneficiando não apenas a empresa, mas também a sociedade através de menores gastos públicos.

O link é: https://transparencia.csbrasilservicos.com.br/operacao/

Petro Rio (PRIO3)

Optamos por reduzir a alocação para 5% e aumentar o preço-teto para R$ 25. A renda fixa aumenta na mesma proporção.

> ***AVISO:*** *Redução de alocação não implica em recomendação de venda, mas somente mudança no grau de atratividade da ação no momento em relação às outras ações da carteira. O ranking se refere ao potencial da tese no longo prazo.*

Após o anúncio da aquisição da parcela remanescente de 30% do Campo de Frade, o mercado corrigiu o *valuation* da companhia, e hoje as ações nos parecem precificadas ao redor do que deveriam valer.

No entanto, estimamos que o resultado de novas aquisições não esteja incorporado no preço. As grandes petroleiras, especialmente Petrobrás, possuem na Bacia de Campos uma série de ativos que estão ou que serão postos à venda.

Então estamos confiantes de que a Petro Rio conseguirá arrematar alguns destes lotes. Lembrando que a meta de longo prazo de 100 mil barris/dia permanece de pé.

Para as *majors*, vários dos campos que interessam à Petro Rio representam uma "vírgula" na DRE destas companhias e, portanto, muito trabalho de otimização de ativos e aumento de produção deixa de ser feito.

Por exemplo, barcos que ficam parados desnecessariamente e helicópteros que viajam com assentos vagos. A Petro Rio consegue aproveitar melhor estes ativos e, portanto, precisa de menos barcos, menos helicópteros, e assim tem feito no Campo de Frade.

Do lado da produção, também existe trabalho a ser feito. Exemplo: Após a Petro Rio comprar a parcela da Frade Japão, um dos poços estava com o *choke*, espécie de válvula, um pouco fechado e apenas com a sua abertura a produção aumentou.

Outras técnicas para conter o declínio do campo também são utilizadas, mas, em geral, exigem pouco capital.

Já a perfuração de novos poços demanda investimentos mais vultosos e a companhia conta com o auxílio de empresas renomadas e consultores especializados, além de grande base de conhecimento técnico sobre os campos, já que o histórico de produção tende a ser mais longo em campos maduros.

Seguimos confiantes com a “Ambev” dos mares.

Trisul (TRIS3)

A Trisul divulgou prévia operacional dos resultados do último trimestre de 2019. Os lançamentos aumentaram 17% QoQ, encerrando o ano 74% acima do volume de 2018. As vendas líquidas aumentaram 62% QoQ e 79% ano contra ano.

Este crescimento foi espetacular, mas não é razoável esperar um crescimento composto desta ordem de grandeza para os próximos anos. O *guidance* (projeções e estimativas sobre os negócios de uma empresa) para este ano é de vendas brutas entre R$ 1 a R$ 3 bilhões e lançamentos no mesmo intervalo. Então, no topo da faixa, teríamos um crescimento projetado ao redor de 20%.

Após os lançamentos do trimestre e a aquisição dos terrenos no final do ano passado, estimamos que o VGV (Valor Geral de Vendas) atual é da ordem de R$ 2,8 bilhões.

De acordo com entrevista recente de Jorge Cury, ainda resta uma opção para adquirir mais terrenos que pode resultar em um VGV incremental de R$ 2 bilhões. Então, ao total, são 4,8 bilhões potenciais.

O CEO acredita entre três a quatro bons anos para o mercado imobiliário, o que nos parece razoável. Então, se projetarmos vendas, margens, despesas e alavancagem para o próximo ciclo, ainda enxergamos valor a ser criado aos

acionistas da companhia. Mas, aos preços atuais, estimamos que o potencial não é tão grande assim.

Então, as ações nos parecem bem precificadas. Estamos levando em conta o aumento da base acionária de 21% ocasionado pela última emissão primária, mas que ainda não está registrado no balanço, e que torna os múltiplos atuais ainda maiores.

Dito isso, restam desafios para os próximos anos. A companhia espera aumentar a participação de vendas para a classe média com renda entre R$ 6 a R$ 10 mil. Hoje o percentual de empreendimentos é de 30%, mas pode alcançar 40% neste ano.

É um público que está se recuperando da crise de forma mais lenta, então é preciso calcular bem o risco de crédito para não ter surpresas com inadimplência. Além disso, qualquer surpresa na inflação pode elevar as taxas de juros, impactando negativamente o setor como um todo.

Renda Fixa e a sua importância

É comum que na ânsia de rentabilizar o capital o investidor decida alocar 100% de seus recursos em renda variável. No entanto, a alocação recomendada de renda fixa não está aí por acaso.

Em situações como a do dia da delação de Joesley Batista, o investidor que possuía uma 'gordura', foi capaz de desfrutar de oportunidades incríveis.

Reduzimos a alocação em PRIO3 de 10% para 5% e Renda Fixa passa a ocupar 20% novamente.

Em tempos de *bull market* desenfreado, é importante constituir aos poucos tal reserva, pois o Mercado não sobe em linha reta, é bastante provável que correções aconteçam e possamos aproveitar quedas no caminho.

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	PRIO3	19/10/2018	5%	R$ 43,06	25,00	R$ 12,28	Aguardar	250,65%
2	JSLG3	14/05/2019	5%	R$ 32,82	20,00	R$ 11,45	Aguardar	186,64%
3	SHUL4	02/05/2018	10%	R$ 11,34	12,00	R$ 4,98	Compra	127,71%
4	ENEV3	12/12/2018	5%	R$ 46,25	30,00	R$ 15,63	Aguardar	195,91%
5	FESA4	01/07/2019	7,5%	R$ 21,85	22,00	R$ 21,96	Compra	-0,50%
6	SCAR3	31/07/2018	5%	R$ 53,49	38,00	R$ 28,74	Aguardar	86,12%
7	LOGG3	11/01/2019	5%	R$ 34,30	22,00	R$ 19,46	Aguardar	76,26%
8	TRIS3	11/09/2018	5%	R$ 16,74	10,00	R$ 2,38	Aguardar	603,36%
9	LEVE3	02/05/2018	5%	R$ 31,60	26,00	R$ 21,78	Aguardar	45,09%
10	ALSO3	02/05/2018	5%	R$ 54,45	30,00	R$ 21,86	Aguardar	149,09%
11	BRSR6	26/12/2019	5%	R$ 21,11	25,00	R$ 21,50	Compra	-1,81%
12	CGRA4	14/05/2019	5%	R$ 29,80	28,00	R$ 24,07	Aguardar	23,81%
13	TGMA3	07/06/2019	5%	R$ 41,01	30,00	R$ 15,08	Aguardar	171,95%
14	SEER3	17/12/2019	2,5%	R$ 29,96	30,00	R$ 27,07	Compra	10,68%
15	GBIO33	24/04/2019	5%	R$ 9,90	9,50	R$ 8,17	Aguardar	21,54%
16	Renda Fixa	-	20%					

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%

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.