

Small Caps

EDIÇÃO #96

Publicado em 28.01.2020

ID: 75821



Atualizações da Carteira - PetroRio (PRIO3) e Eneva (ENEV3)

Resumo

A Eneva captou junto ao Banco da Amazônia financiamento de R\$ 1 bilhão para investir no projeto Azulão-Jaguaririca. A taxa e o prazo contratados são positivos para a companhia.

Decidimos recomendar a venda de PetroRio, pois nossa margem de segurança diminuiu bastante com a valorização das ações e a queda do Brent. Mantemos nossa visão de longo prazo inalterada e esperamos voltar a comprar as ações em um patamar mais razoável.

Lembrando que, **na data de publicação deste relatório**, o ganho de capital com a venda das ações da PetroRio está isento de Imposto de Renda.

ATUALIZAÇÕES RECENTES

| 28/01/2020 | PRI03 | Retiramos o ativo da carteira. |
|-------------------|--------------|--------------------------------------------------------------------------------|
| 21/01/2020 | PRI03 | 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 |

Eneva (ENEV3)

O Banco da Amazônia (BAZA3) aprovou o financiamento de R\$ 1 bilhão para sua subsidiária Azulão Geração de Energia. A destinação dos recursos é para a construção, operação e manutenção do Projeto-Integrado Azulão-Jaguatirica.

O vencimento do financiamento é em até 196 meses contados da data da celebração do contrato. Os desembolsos serão exigidos em paralelo ao andamento do projeto, minimizando o risco financeiro.

A taxa é determinada pelo maior valor entre o cupom do Tesouro IPCA 2028, acrescido de 0,85% a.a ou 4,2% ao ano. Consideramos o custo de captação atrativo e agora a companhia garante boa parte do orçamento necessário para concluir as obras.

PetroRio (PRIO3)

Nos últimos dias, observamos o Brent cair e a Petro Rio se movimentar na direção contrária. Embora a receita esteja protegida no curto prazo por hedge, seu *core business* é a extração e venda de petróleo. Assim, uma queda mais acentuada na commodity inevitavelmente provoca retração nos resultados e consequentemente na desvalorização das ações.

Assim como nas ações, o mercado de petróleo também possui seus fundamentos e é preciso entender as motivações da queda nos preços quando os movimentos são muito significativos. Algumas vezes, são apenas ruídos, como no caso do atentado recente de drones às fábricas da Saudi Aramco. O mercado interpretou que a produção iria ficar interrompida por meses e logo esta hipótese foi descartada.

Mas, nem sempre é assim. Durante a longa história do petróleo, tivemos mudanças que afetaram estruturalmente o mercado. De fato, de 1876 até o início da década de 80, por uma série de motivos, o barril sempre oscilou próximo de U\$ 20.

Em 1973 e 1974, os produtores árabes fizeram embargo contra os países que suportavam Israel na Guerra de Yom Kippur. Em 78/79, durante a revolução iraniana, o Irã cortou a produção e as exportações, cancelando contratos com empresas americanas. Em 1980, a guerra Irã-Iraque freou ainda mais as exportações. Em apenas uma década, o barril saltou de U\$ 20 para U\$ 100 (valores ajustados pela inflação).

Nos próximos 20 anos, com o ajuste da demanda, recuperação da produção árabe e a crise asiática, em 1997, o petróleo atingiu mínimo abaixo de U\$20. Posteriormente, com o forte crescimento da economia chinesa e a estabilização na produção árabe, o óleo foi se recuperando até chegar próximo aos U\$ 120

Este comportamento volátil do preço do barril exige manter os custos de extração baixos para continuar operando. No longo prazo, as companhias menos eficientes são expulsas enquanto as petroleiras mais eficientes conseguem prosperar. Inevitavelmente, os lucros destas companhias crescem pelo aumento da produção, do preço do petróleo e das margens operacionais.

Este foi o caso da Petrobras, Chevron, Total, Saudi Aramco, entre outras. Inclusive, foi o caso da própria Petro Rio desde que completou com sucesso seu turnaround. Mas, a trajetória, desde então, não foi sem percalços.

Em 2018, as ações caíram quase 50% nos primeiros meses do ano. Em 2019, também tivemos quedas significativas em função da desvalorização do Brent. Nestes períodos, a margem de segurança aumenta para montar posição.

Inclusive, reforçamos nosso call de compra no ano passado quando as ações chegaram perto de R\$ 10. Já achávamos o valuation convidativo a R\$ 20, e mais ainda a R\$ 10. Na época, mesmo com uma queda prolongada do

Brent em patamares muito baixos, o lucro normalizado mais do que compensava o preço pago.

Com base na produção e preço do barril atual, o valuation ao redor de R\$ 45 nos parece justo. Mas, se o Brent continuar caindo e, mais importante, se as expectativas de reversão no curto prazo se tornarem menos prováveis, a margem de segurança inevitavelmente cairá.

Em nossa opinião, o barril abaixo de U\$ 50 já não justifica o investimento. Então, a margem de segurança caiu bastante.

Para onde vai o petróleo?

É um misto de especulação com investimento, mas tentar entender a faixa de preço do petróleo é um exercício importante no longo prazo. Toda petroleira precisa pensar nisso. Nos últimos 150 anos, esta trajetória foi muito errática e, no passado recente, o preço vem caindo. Do pico de U\$ 120, em 2011, hoje estamos em U\$ 59.

Para os próximos anos, entendemos que o barril seguirá pressionado por três grandes fatores:

- Estratégia de preservação de market share da OPEP.
- Aumento da produção de óleo em outros países.
- Baixo crescimento mundial.

Apesar da OPEP continuar sendo uma importante fonte de estabilização nos preços, nem sempre a estratégia é de cortar produção, pois como o custo de extração é muito baixo nos países árabes, às vezes o interesse dos produtores da região é “expulsar” competidores menos eficientes, especialmente os norte-americanos.

O próprio Brasil é um exemplo de país que deve aumentar seu *market share* neste mercado, com base nas novas campanhas de exploração do pré-sal e a revitalização de campos em declínio.

Além disso, as novas matrizes energéticas têm trazido mais um fator de desequilíbrio nesta dinâmica energética. A guerra contra combustíveis fósseis veio para ficar. E com toda razão.

Se é possível produzir energia de forma barata, segura e sem agredir o meio ambiente, não existe motivo para extrair óleo. Olhando os próximos 150 anos, a tendência é a morte do petróleo.

Por fim, o consenso é de desaceleração econômica no horizonte e, com isso, a probabilidade do petróleo se manter em patamares baixos nos próximos anos aumenta.

Olhando em um horizonte mais longo e adequado aos nossos objetivos, o petróleo seguirá uma importante fonte energética, pois as expectativas são de crescimento populacional e as grandes petroleiras estão tornando-se

cada vez mais eficientes. A conta é simples: quanto maior o nível de produção, mais diluído ficam os custos fixos.

Projeções da Agência Internacional indicam crescimento de 1 milhão de barris diários por ano até 2025 e de mais 100 mil barris diários até 2040, quando a demanda atingirá o pico de consumo de 106 milhões de barris por dia.

Acreditamos que a Petro Rio também seguirá executando sua estratégia de crescimento via aquisições para os próximos anos e quem “segurar” as ações pela próxima década, provavelmente, irá colher um ótimo retorno.

Com a campanha de perfuração de Frade a ser executada e o compromisso recente da compra da parcela final do campo, acreditamos que o balanço da companhia não suporta novas aquisições relevantes tão cedo. Então, não vemos nenhum fator que nos leve a justificar a cotação atual.

Para otimizar nossos aportes e proteger nosso capital em um eventual cenário de desvalorização significativas e prolongada do petróleo, **optamos pela venda das ações da PetroRio e esperamos retomar a nossa posição em um valuation mais convidativo. Aumentamos em 2,5% a alocação em BRSR6 e a parcela restante de 2,5% em renda fixa.**

Isenção do Imposto de Renda sobre o ganho de capital com ações da PetroRio

O Art.16 da Lei 13.043 de 13 DE NOVEMBRO DE 2014 (antes MP 651/13) isentou a tributação sobre o ganho de capital com algumas ações.

Na época, a CVM [publicou uma lista](#) com todas as ações que se enquadravam nesta isenção. HRT Participações em Petróleo S.A. era uma delas. A HRT mudou de nome para PetroRio em 2015 ([ata](#)).

Desde então, a CVM não possui obrigação de atualizar esta lista. Mas, analisando as condições necessárias no artigo e confirmando com a própria empresa, as ações da PRIO3 continuam isentas de imposto de renda.

No entanto, cabem duas ressalvas:

- A isenção é válida somente até 31/12/2023.
- **Em caso de oferta pública de ações, as ações perderão este direito.**

A condição 2 foi a que tirou a isenção da Sinqia (SQIA3) em 05/09/2019. As empresas enquadradas na lei precisam comprovar que seu valor de mercado é inferior a R\$ 700 milhões na data de cada nova oferta de ações.

E este não foi o caso da Singia no ano passado. Por isso, se a PetroRio fizer uma oferta de ações, as ações perdem este direito, pois é improvável que seu *Market cap* fique abaixo deste limite.

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% | 35,00 | 20,00 | 11,45 | Aguardar | 205,68% |
| 2 | SHUL4 | 02/05/2018 | 10,0% | 11,30 | 15,00 | 4,98 | Compra | 126,91% |
| 3 | ENEV3 | 12/12/2018 | 5,0% | 45,48 | 30,00 | 15,63 | Aguardar | 190,98% |
| 4 | FESA4 | 1/7/2019 | 7,5% | 20,60 | 25,00 | 21,96 | Compra | -6,19% |
| 5 | SCAR3 | 31/07/2018 | 5,0% | 52,49 | 38,00 | 28,74 | Aguardar | 82,64% |
| 6 | LOGG3 | 11/01/2019 | 5,0% | 32,46 | 22,00 | 19,46 | Aguardar | 66,80% |
| 7 | TRIS3 | 11/09/2018 | 5,0% | 15,83 | 10,00 | 2,38 | Aguardar | 565,13% |
| 8 | LEVE3 | 02/05/2018 | 5,0% | 32,20 | 26,00 | 21,78 | Aguardar | 47,84% |
| 9 | ALSO3 | 02/05/2018 | 5,0% | 52,32 | 30,00 | 21,86 | Aguardar | 139,34% |
| 10 | BRSR6 | 26/12/2019 | 7,5% | 20,71 | 25,00 | 21,50 | Compra | -3,67% |
| 11 | CGRA4 | 14/05/2019 | 5,0% | 32,60 | 32,00 | 24,07 | Aguardar | 35,44% |
| 12 | PTNT4 | 23/01/2020 | 5% | 6,31 | 6,60 | 6,21 | Compra | 1,61% |
| 13 | TGMA3 | 07/06/2018 | 5,0% | 39,95 | 30,00 | 15,08 | Aguardar | 164,92% |
| 14 | SEER3 | 17/12/2019 | 2,5% | 31,42 | 34,00 | 27,07 | Compra | 16,07% |
| 15 | Renda Fixa | - | 17,5% | | | | | |

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% |
| PRI03 | 19/10/2018 | R\$ 12,28 | 28/01/2020 | R\$ 47,60 | 287,62% |

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.