

Start

EDIÇÃO #27

Publicado em 15.06.2020

ID: 83823



Resultados 1T20

- Itaúsa (ITSA4)
- M. Dias Branco (MDIA3)
- Energias do Brasil (ENBR3)

Resumo

Neste relatório, trazemos os resultados do primeiro trimestre de 2020 de três empresas da carteira Start: M. Dias Branco, Itaúsa e Energias do Brasil.

Apesar da crise atual, as três companhias estão com uma situação patrimonial sólida para atravessar este momento e seguir gerando valor aos seus acionistas.



Resultados Trimestrais

Caro assinante, você já deve saber que a Suno é adepta da filosofia de investimentos de longo prazo, que costuma ser chamada por muitos de “*buy and hold*” (em português, significa comprar e segurar). Ela denota a ideia de não fazer mudanças frequentes na carteira, seguindo a filosofia de ser sócio e ganhar no longo prazo com o crescimento da empresa.

Porém, gostamos de fazer uma adaptação à nomenclatura do “*buy and hold*” e preferimos chamar a filosofia de “*buy and homework*”. Isto significa comprar e fazer o seu dever de casa. Mas, o que seria o dever de casa?

O dever de casa é justamente fazer o acompanhamento das empresas investidas. Isso envolve acompanhar os seus resultados trimestrais para se certificar de que que tudo está indo como planejado e que os motivos pelos quais você resolveu virar sócio daquela empresa continuam lá.

Por isso, sempre trazemos os resultados das empresas nos relatórios. Hoje, traremos o panorama dos resultados de M. Dias Branco, Itaúsa e Energias do Brasil. Vamos apresentar os resultados na linguagem mais simples e acessível possível, focando no essencial.

Além disso, antes de entrarmos nos resultados, faremos um resumo bem simples para que os iniciantes entendam a situação da empresa.

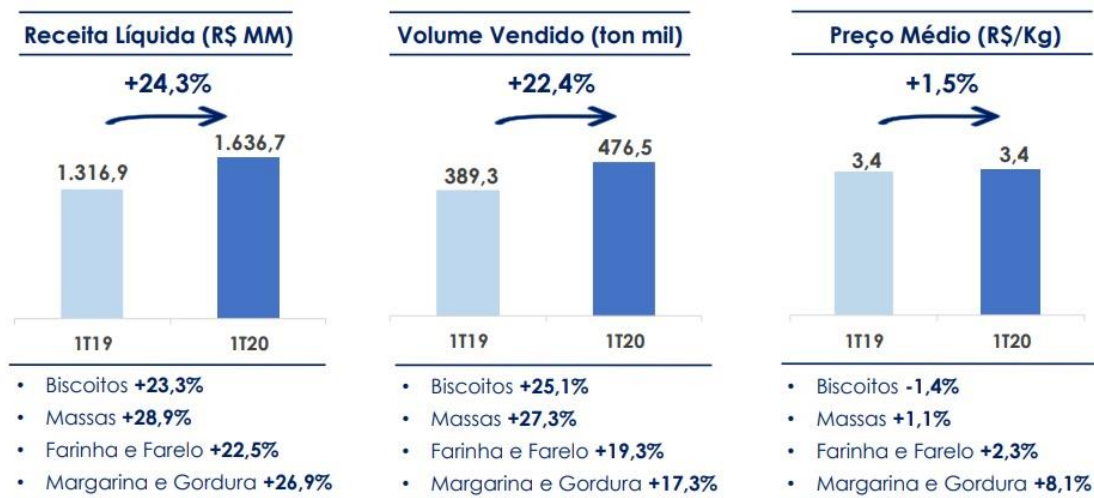
M. Dias Branco (MDIA3)

A M. Dias Branco teve um excelente primeiro trimestre, principalmente, por sua maior eficiência operacional. A companhia vinha, há alguns trimestres, apresentando resultados abaixo do esperado. Com isso, muitos chegaram a questionar se a empresa havia perdido os seus fundamentos.

No entanto, o último resultado provou que este não é o caso. Com uma melhor estratégia comercial, a companhia reportou um aumento de lucro de expressivos 140% em relação ao último trimestre de 2019. Por isso, a empresa segue normalmente em nossa carteira recomendada.

Resultados comentados

A companhia teve um aumento expressivo na Receita Líquida, possibilitado pelo aumento do volume aliado à estabilização do preço praticado:



ID: 83823

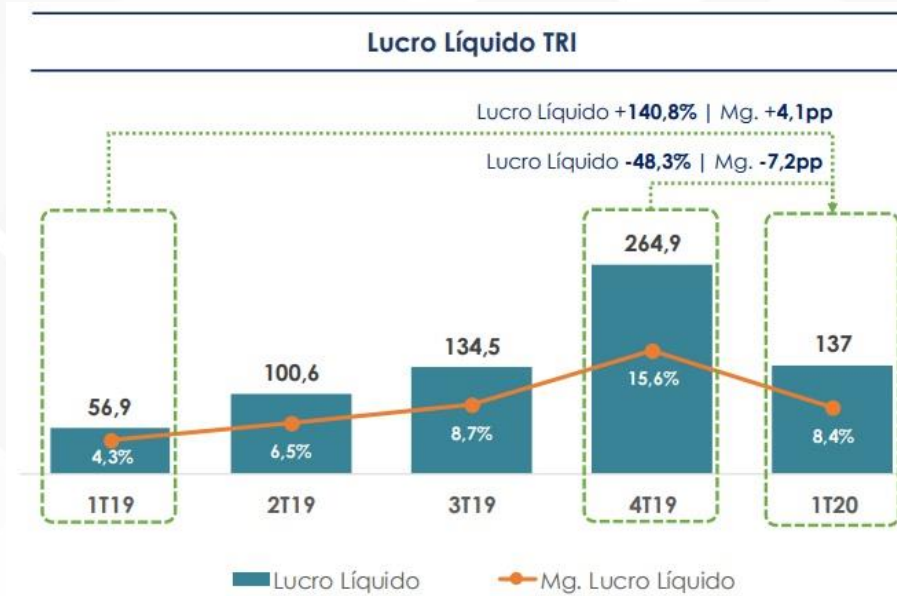
Este avanço no volume é fruto de uma estratégia comercial muito mais assertiva da empresa, que tem utilizado a tecnologia para acompanhar melhor o nível de estoque de seus clientes e a precificação a ser utilizada. Veja como o nível de estoque atual está bem inferior ao do passado:



O estoque exageradamente elevado nos primeiros meses de 2019, por exemplo, foi um dos fatores que fez com que a M. Dias Branco tivesse resultados insatisfatórios em relação à receita. Este problema parece estar resolvido e, assim, é de se esperar que os resultados continuem tendo uma evolução nos próximos trimestres.

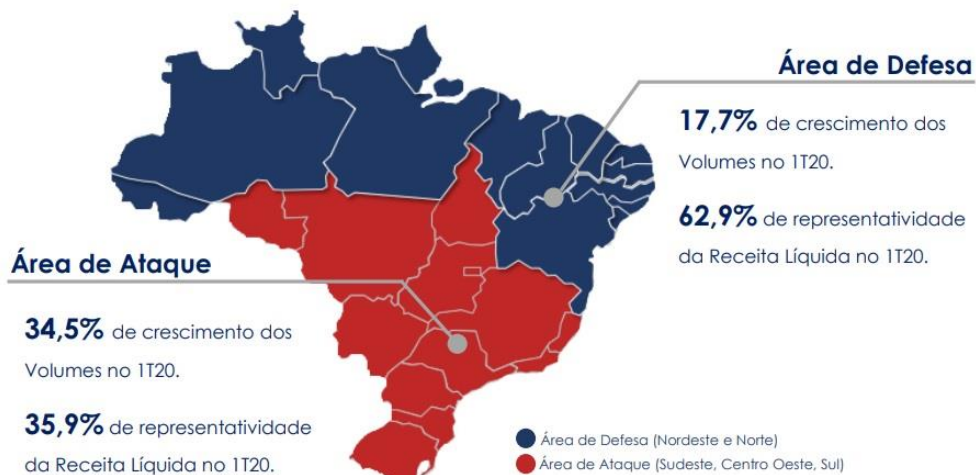
O avanço da receita vem com um amplo controle de custos e despesas, que permitiu à empresa aproveitar melhor a sua alavancagem operacional e elevar as suas margens de lucro. Dessa forma, os custos fixos da empresa são mais diluídos.

Tudo isto se traduziu no amplo avanço do Lucro Líquido e no aumento da margem que você pode conferir a seguir:



A Margem Líquida, que demonstra o % da Receita Líquida da empresa que se torna Lucro Líquido, terminou o trimestre em 8,4%. É um grande avanço em relação ao mesmo período de 2019 (que foi de 4,3%). No entanto, observamos um potencial para a Margem Líquida se expandir ainda mais.

A empresa segue com a estratégia de ser mais agressiva em regiões onde ainda não é dominante (como o Sudeste) e de defender a sua fatia de mercado em regiões onde já é líder (como o Nordeste). Veja:



ID: 83823

Em relação à participação de mercado, a empresa segue líder absoluta no Brasil, com aproximadamente um terço do mercado de massas e biscoitos.

Por fim, o balanço da empresa ele segue muito sólido. O Endividamento Líquido é de apenas R\$ 660 milhões, o que é menos do que o EBITDA (aproximação do Lucro Operacional) de um ano da empresa.

Esta situação confortável nos dá a confiança de que a M. Dias Branco irá atravessar a crise e seguir a sua jornada de crescimento operacional.

ID: 83823

Itaúsa (ITSA4)

É importante lembrar que o principal componente dos resultados de Itaúsa é o Banco Itaú, que responde por mais de 90% do valor de mercado de Itaúsa. Dessa forma, focaremos a análise nos resultados do Itaú.

O banco apresentou uma expressiva queda de 43% no Lucro Líquido, atingindo a marca de R\$ 3,9 bilhões. Esta queda se deu sobretudo pelas consequências do coronavírus na economia.

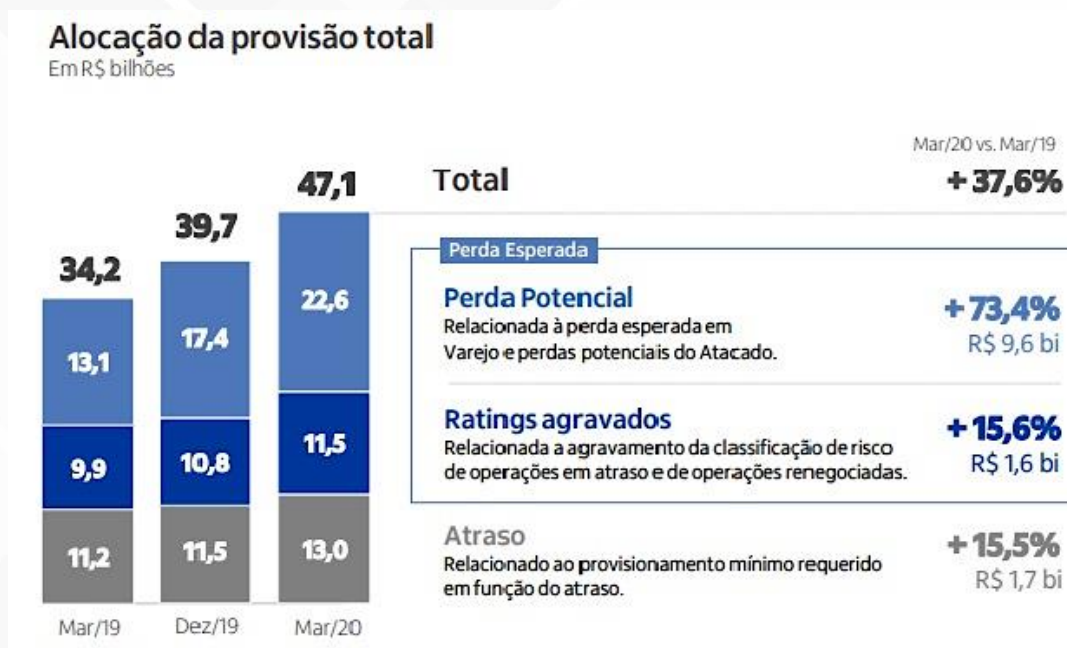
O distanciamento social levou muitas empresas a fecharem as portas. Dessa forma, é esperado um grande aumento do não pagamento de empréstimos, tanto por parte das pessoas físicas quanto das jurídicas.

No entanto, esta é uma situação atípica. Por acreditarmos que esses efeitos na economia são passageiros e devido aos outros fatores positivos no balanço do Itaú, seguimos com Itaúsa em nossa carteira normalmente.

Resultados comentados

Na contabilidade bancária, existe um conceito muito importante, chamado de provisão. Em síntese, a provisão é a perda esperada dos empréstimos que não serão pagos. Em momentos de crise econômica, como o atual, as provisões costumam ser bem mais elevadas, pois mais pessoas terão dificuldade de honrar com seus compromissos.

Isso se materializou no balanço do Itaú, ainda mais porque a gestão da empresa é historicamente conservadora e opta sempre por provisionar uma quantia razoável de perda esperada:

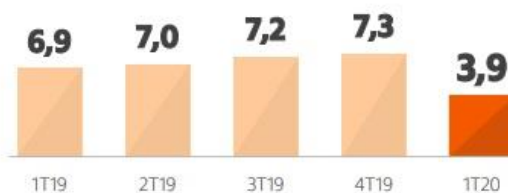


ID: 83823

O valor provisionado atingiu um recorde no trimestre, de quase R\$ 50 bilhões. Vale destacar que, caso a crise seja menos severa do que se espera, o banco pode reverter uma parte destas provisões, elevando o seu lucro no futuro.

No entanto, o impacto das provisões já ocorreu no resultado atual, o que reduziu significativamente o Lucro Líquido e o ROE (Retorno sobre o Patrimônio Líquido) do banco, conforme você pode ver imagem abaixo:

Lucro líquido
recorrente
R\$ 3,9 bi



ROE recorrente
12,8 %

○ ROE recorrente (%)
○ Custo de capital médio (%)



Tanto o Lucro Líquido quanto o ROE estão em patamares baixos em relação ao passado recente. Porém, mais uma vez, ressaltamos que este deve ser um movimento passageiro. Além disso, a carteira de crédito do Itaú está, no geral, bastante segura e diversificada.

Os setores mais afetados pela crise, como turismo, óleo e gás e aviação, juntos, respondem por menos de 2,5% de toda a carteira. Como você pode conferir abaixo, a carteira está bem pulverizada entre setores e emissores, dando um maior nível de segurança ao banco:

Concentração entre os maiores devedores em patamar estável

□ risco (R\$ bilhões)
■ risco / carteira² (%)

Maior devedor	1,0%	7,0 bi
10 maiores devedores	4,9%	34,9 bi
20 maiores devedores	7,2%	51,3 bi
50 maiores devedores	11,6%	82,5 bi
100 maiores devedores	16,0%	113,7 bi

Diversificação da carteira¹ por segmento

Veículos (PF)	2,5%
Crédito pessoal	4,9%
Imobiliário (PF)	6,1%
Consignado	6,5%
Cartões de crédito	10,9%
Micro, pequenas e médias empresas	13,6%
América Latina	25,4%
Grandes empresas	30,0%

A representatividade da carteira da América Latina, considerando nossa participação nas subsidiárias da América Latina, é de 12,9%

Além disso, tivemos aspectos muito positivos no balanço do último trimestre, como o expressivo aumento da carteira de crédito e o controle de despesas:



ID: 83823

O aumento da carteira de crédito veio sobretudo no segmento de Grandes Empresas, que costuma ter um menor risco de crédito. Muitas empresas estão sem faturar e têm procurado os bancos para obter linhas de crédito para honrar com seus compromissos durante a crise.

Além disso, com o mercado de capitais menos aquecido para novas emissões, o crédito bancário tem sido cada vez mais importante.

Já o controle das despesas vem do esforço do banco pela eficiência máxima. Sabemos que o Itaú tem uma estrutura, de certa forma, bastante inchada se comparada com concorrentes mais modernas, como as *fintechs*. O banco tem centrado, cada vez mais, os seus esforços em se tornar mais eficiente, controlando as despesas não decorrentes de juros.

Após a pandemia, esperamos um processo acelerado de fechamento de agências e redução do quadro de funcionários, que pode aumentar ainda mais a eficiência da empresa.

Por fim, destacamos como positivo o fato de o banco ter tido um trimestre bastante satisfatório em termos de serviços (tarifas de conta corrente, cartão de crédito, entre outros) e que, apesar das maiores provisões, os índices de inadimplência seguem, até então, bastante controlados.

Dessa forma, manteremos Itaúsa em nossa carteira com recomendação de compra.

ID: 83823

Energias do Brasil (ENBR3)

A Energias do Brasil é a representante do setor elétrico na carteira Start. A empresa atua principalmente no segmento de distribuição, que leva a energia até o consumidor final.

Apesar dos desafios atuais (menor consumo de energia e pressões por inadimplência), a companhia apresentou um resultado operacional sólido, com avanço de receita e uma pequena redução de 8% no Lucro Líquido.

Esperamos que a empresa atrevesse esta crise sem grandes sustos e siga a sua jornada de crescimento. Portanto, mantemos a Energias do Brasil em nossa carteira com recomendação de compra.

Resultados comentados

Mesmo neste cenário adverso, a empresa conseguiu um avanço de 14,7% em sua Receita Líquida, que atingiu a expressiva marca de R\$ 3,2 bilhões. A Margem Bruta também teve um avanço de 3,7%, apoiado nos melhores resultados do segmento de transmissão e distribuição.

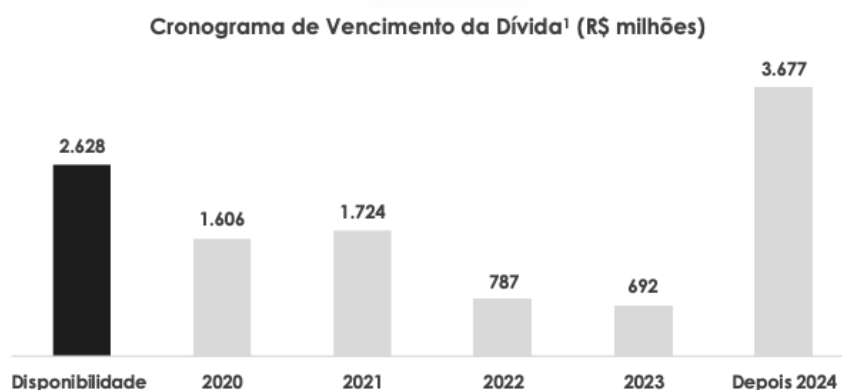
Por outro, o segmento de geração de energia teve um trimestre mais fraco, sendo o principal responsável pela Margem Bruta da empresa ter um avanço menor do que a Receita Líquida.

Assim como o Itaú, a Energias do Brasil tem buscado constantemente a eficiência, o que resultou em um aumento de apenas 3,7% nos gastos gerenciáveis recorrentes. O controle de gastos é essencial para que a empresa entregue os melhores resultados aos seus acionistas.

O EBITDA (lucro antes contabilizar impostos, encargos da dívida e a depreciação) teve uma queda de 1% quando comparado ao mesmo período de 2019, devido ao pior resultado do segmento de geração.

Em relação ao endividamento, a empresa segue com um balanço patrimonial bastante sólido. Na Suno Research, sempre ressaltamos a importância de investir em empresas saudáveis, o que é ainda mais importante nas crises, pois são as empresas vulneráveis que costumam ter problemas nestes momentos.

A Energias do Brasil está com uma alavancagem de apenas 2x o EBITDA (abaixo de 3x já é considerado um indicador muito bom). Além disso, a maior parte do seu endividamento vencerá apenas após 2024 e a empresa tem um saldo relevante em caixa (disponibilidades):



Esperamos alguma pressão negativa para a empresa nos próximos resultados, em função da menor atividade econômica no 2T20. No entanto, a companhia segue executando os seus planos de expansão com muita eficiência e poderá tirar o máximo de proveito da recuperação econômica. Estamos confiantes, principalmente, com o avanço da EDP no segmento de transmissão de energia, pois ele é bastante rentável, previsível e seguro.

Na crise, as ações da Energias do Brasil foram colocadas em um patamar de preço bastante atrativo. Por isso, reforçamos a recomendação de compra.

Para se ter ideia, estimamos que, em 2022, a companhia pode pagar um dividendo que corresponde a quase 10% do valor atual da ação. A título de comparação, um dividendo de 5% já é considerado bastante elevado.

A Energias do Brasil é um caso clássico no qual o investidor pode ter na mesma ação a perspectiva de receber dividendos e de aproveitar todo o crescimento da empresa, que tende a se traduzir em valorização das ações.

ID: 83823



Conclusão

Apesar dos desafios impostos pelo coronavírus, as nossas empresas recomendadas têm apresentado, no geral, bons resultados.

Ainda mais importante do que isso é que as companhias estão sólidas para atravessar este momento e surfar toda a recuperação econômica. Por isso, mantemos esses ativos em nossa carteira.

Na próxima edição do Suno Start, traremos a nossa revisão semestral de alocação dos ativos.

Plantão de Dúvidas

Envie suas dúvidas referentes a este relatório. Elas serão respondidas em uma live especial!
Acesse: <https://sunoresearch.typeform.com/to/h224gA>



Tiago Reis
Analista CNPI



Gabriela Mosmann
Analista CNPI



ALOCAÇÃO MODERADA

Ranking Suno	Ativo	Início	Alocação	Preço atual	Preço de entrada ajustado*	Varição	Recomendação
1	ENBR3	15/07/2019	5,45%	R\$ 17,77	R\$ 19,58	-9,24%	Comprar
2	ITSA4	15/07/2019	5,45%	R\$ 9,60	R\$ 12,93	-25,75%	Comprar
3	MDIA3	02/12/2019	5,45%	R\$ 38,75	R\$ 32,63	18,76%	Comprar
4	HSML11	02/12/2019	5,45%	R\$ 90,67	R\$ 111,30	-18,54%	Comprar
5	HGRU11	02/12/2019	5,45%	R\$ 129,10	R\$ 131,00	-1,45%	Aguardar
6	IMAB11	15/07/2019	5,45%	R\$ 74,83	R\$ 73,00	2,51%	Comprar
7	IVVB11	15/07/2019	5,45%	R\$ 169,20	R\$ 120,75	40,12%	Comprar
8	Tesouro Selic	15/07/2019	40%	-	-	-	Comprar
9	SUZB3	15/07/2019	5,45%	R\$ 38,49	R\$ 32,90	16,99%	Comprar
10	XPML11	15/07/2019	5,45%	R\$ 106,30	R\$ 110,25	-3,57%	Aguardar
11	HGLG11	15/07/2019	5,45%	R\$ 189,37	R\$ 142,97	32,45%	Aguardar
12	KNRI11	15/07/2019	5,45%	R\$ 165,44	R\$ 152,50	8,49%	Aguardar

ALOCAÇÃO CONSERVADORA

Ranking Suno	Ativo	Início	Alocação	Preço atual	Preço de entrada ajustado*	Varição	Recomendação
1	ENBR3	15/07/2019	3,63%	R\$ 17,77	R\$ 19,58	-9,24%	Comprar
2	ITSA4	15/07/2019	3,63%	R\$ 9,60	R\$ 12,93	-25,75%	Comprar
3	MDIA3	02/12/2019	3,63%	R\$ 38,75	R\$ 32,63	18,76%	Comprar
4	HSML11	02/12/2019	3,63%	R\$ 90,67	R\$ 111,3	-18,54%	Comprar
5	HGRU11	02/12/2019	3,63%	R\$ 129,10	R\$ 131,00	-1,45%	Aguardar
6	IMAB11	15/07/2019	3,63%	R\$ 74,83	R\$ 73,00	2,51%	Comprar
7	IVVB11	15/07/2019	3,63%	R\$ 169,20	R\$ 120,75	40,12%	Comprar
8	Tesouro Selic	15/07/2019	60%	-	-	-	Comprar
9	SUZB3	15/07/2019	3,63%	R\$ 38,49	R\$ 32,90	16,99%	Comprar
10	XPML11	15/07/2019	3,63%	R\$ 106,30	R\$ 110,25	-3,57%	Aguardar
11	HGLG11	15/07/2019	3,63%	R\$ 189,37	R\$ 142,97	32,45%	Aguardar
12	KNRI11	15/07/2019	3,63%	R\$ 165,44	R\$ 152,50	8,49%	Aguardar

* Informações atualizadas no dia 15.06.2020 às 17h40. Para ver a carteira completa e atualizada, acesse: <https://membros.sunoresearch.com.br/carteira-suno-start/>

ID: 83823



Este material destina-se única e exclusivamente aos assinantes da Suno Research.

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.