

# Ótica sobre caixa líquido

## Estudo sobre empresas com forte posicionamento de caixa

Fizemos uma relação onde aparecem companhias de diversos segmentos, algumas com representatividade relevante em seus setores e que sofreram quedas substanciais em razão da crise no mercado financeiro. O cenário de curto prazo é negativo para a economia global e carregado de incertezas para os próximos meses, tendo como certo que parte das perdas nos negócios a serem registradas neste primeiro semestre já estão refletidas nos preços das ações. Contudo, é importante lembrar que a bolsa brasileira estava cara em dezembro de 2019.

Neste momento, nem mesmo as empresas estão se arriscando a passar *guidances* ou mesmo antecipar o impacto do vírus em seus negócios, porque isto depende da extensão da paralisação e da velocidade da retomada, quando iniciar.

Outro ponto de atenção é o fato de algumas companhias já terem voltado a captar recursos para suporte ao capital de giro, um reflexo da crise. Mesmo com a redução na taxa de juros, as medidas adotadas no ano passado por muitas companhias para redução do endividamento podem ser colocadas em xeque se este movimento ganhar força.

No entanto, a despeito deste cenário desafiador, enxergamos boas oportunidades de investimento em ações de empresas com qualidade destacada, acreditando que a volta dos investimentos tende a focar em ativos de melhor qualidade – empresas com boa gestão, solidez financeira, setores menos expostos à volatilidade do mercado externo, negócios voltados para bens de consumo (primeira necessidade) e aqueles de suporte às operações industriais e comerciais com tecnologia da informação.

Algumas destas empresas, além da situação financeira confortável, estão menos expostas aos efeitos do COVID-19 sobre seus setores. Embora não seja possível ainda mensurar as perdas de faturamento neste primeiro semestre de 2020, acreditamos que o impacto será diferenciado sobre os setores e também nas empresas no momento da recuperação.

A seguir destacamos algumas empresas que podem se diferenciar em valorização no médio prazo, pela qualidade e que se enquadram perfil acima mencionado, como pontos relevantes para os investidores. As 20 ações listadas, mostram em escala decrescente aquelas que apresentam situação financeiro confortável (caixa líquido) e os percentuais em relação ao seu valor de

27 de março de 2020

mercado. Algumas destas companhias já divulgaram seus resultados de 2019, com bom desempenho no ano.

**Tabela: Destaque para Caixa/Valor de Mercado das empresas**

Ação	Fechamento 30/12/2019	Fechamento 26/03/2020	Var. Ano	V. Merc. (R\$ mm)	Patr. Liq. (R\$ mm)	VPA (R\$/ação)	Caixa (Div. Liq) R\$ mm	CX/Valor de Merc (x)	COT/VPA (%)
SMLS3	39,00	14,7	-62,3%	1.825	1.205	9,71	1.174	64,3%	1,5
ENAT3	16,00	9,01	-43,7%	2.363	2.896	11,04	1.452	61,5%	0,8
SHOW3	6,25	2,17	-65,3%	146	277	4,12	54	36,7%	0,5
UCAS3	4,76	3,95	-16,9%	261	160	2,42	67	25,6%	1,6
SQIA3	24,50	15,85	-35,3%	1.118	431	6,12	281	25,1%	2,6
LPSB3	9,53	4,4	-53,8%	649	179	1,21	146	22,5%	3,6
LINX3	35,42	21,21	-40,1%	3.841	1.825	10,08	742	19,3%	2,1
GRND3	12,28	8,21	-33,1%	7.404	3.682	4,08	1.157	15,6%	2,0
EZTC3	51,90	37,74	-27,3%	8.567	3.762	16,57	1.265	14,8%	2,3
ALSO3	50,14	32,5	-35,2%	8.638	6.444	24,24	1.200	13,9%	1,3
TRIS3	15,30	8,2	-46,4%	1.530	1.045	5,60	183	11,9%	1,5
HGTX3	34,04	16,41	-51,8%	2.665	1.426	8,78	299	11,2%	1,9
TOTS3	64,55	53,17	-17,6%	10.139	2.477	12,99	1.087	10,7%	4,1
GNDI3	68,02	53,11	-21,9%	32.029	6.370	10,56	2.622	8,2%	5,0
ODPV3	16,84	14,82	-12,0%	7.854	1.111	2,10	544	6,9%	7,1
MGLU3	47,66	41,12	-13,7%	66.639	7.565	4,67	3.905	5,9%	8,8
SEER3	27,75	18,22	-34,3%	2.345	1.308	10,17	124	5,3%	1,8
ABEV3	18,67	12,8	-31,4%	201.343	61.278	3,90	8.852	4,4%	3,3
HYPE3	35,69	31,95	-10,5%	20.163	8.710	13,80	844	4,2%	2,3

Fonte: Economática e Planner

## Seguem abaixo comentários sobre algumas empresas listadas na tabela acima

**Enauta (ENAT3)** - A Enauta tem uma excelente situação financeira (caixa líquido de R\$ 1,7 bilhão ao final de 2019). Este caixa é destinado aos investimentos que serão feitos no próximo ano em uma nova plataforma maior (50 mil barris ao dia) para o Campo de Atlanta. Porém, com a forte queda nos preços do petróleo, é possível que a empresa reveja isso, postergando o investimento, como a Petrobras está fazendo. Antes da crise a empresa tinha informado que pagaria em 2020 um dividendo de R\$ 500 milhões (R\$ 1,14/ação), que será discutido na assembleia a ser realizada no dia 16/abril.

27 de março de 2020

**Ambev (ABEV3)** - A Ambev tradicionalmente tem um caixa líquido elevado, que no final do ano passado era de R\$ 8,8 bilhões. Normalmente, a empresa fecha o ano com este caixa alto e o distribui aos acionistas durante o ano. Porém, como a empresa já avisou que será muito impactada pela crise atual, acreditamos que a Ambev reduzirá muito o pagamento de proventos neste ano e este caixa será fundamental para uma passagem "tranquila" pela crise.

**Linx (LINX3), Totvs (TOTS3) e Sinqia (SQIA3)** – As três empresas fazem parte de um setor pouco exposto aos efeitos do Covid-19 pela característica dos produtos e serviços oferecidos, fundamentais para o funcionamento da estrutura de tecnologia de grandes, médias e pequenas empresas. Exceto pelo risco de cancelamento ou não renovação de contratos, o impacto deverá ser menor nestas empresas que seguem com o caixa protegido, colocando-as no grupo de oportunidade de médio prazo neste momento de tensão na bolsa. Lembrando que grande parte desse caixa faz parte do plano de aquisição de outras empresas menores.

**Eztec (EZTC3) e Trisul (TRIS3)** – Duas companhias de destaque no setor da construção civil. O setor iniciou uma retomada firme dos negócios a partir do segundo semestre do ano passado e começou 2020 com uma expectativa bastante positiva, depois de um longo período de quedas na atividade. Com atuação em diferentes regiões do país, ambas as empresas mostraram maior eficiência e consistência nos resultados, comparados à concorrência. O reaquecimento do setor deverá ser interrompido com um possível aumento do desemprego (inadimplência) o que deve provocar atrasos em obras e recebimentos, um peso para a rentabilidade dos negócios. No entanto, as obras são um dos poucos negócios que ainda estão funcionando na quarentena, dependendo do alongamento da crise, estas empresas devem sair à frente na recuperação, principalmente com o novo corte na taxa básica de juros de 4,25% para 3,75%.

**Notre Dame Intermédia (GNDI3) e Odontoprev (ODPV3)** – Vemos o setor de saúde entre os menos expostos, mas não imune ao vírus. São empresas de segmentos distintos, mas com posição de destaque em seus setores. No caso da Odontoprev o impacto negativo pode ser mais destacado pelo fato de ser um serviço menos emergencial. Com respeito aos serviços hospitalares a GNDI3 vem a ser essencial no atendimento

27 de março de 2020

sobretudo neste momento de risco de contaminação em massa. São duas companhias bastante sólidas e em expansão dos negócios, sobretudo a Notre Dame que vem num ritmo forte de crescimento desde a abertura de capital, segue como boa alternativa para médio prazo.

**Magazine Luiza (MGLU3) e Cia. Hering (HGTX3)** – Duas situações distintas no setor de varejo. Ficando a Cia Hering mais expostas pelos números ruins que vinha apresentando. A Magalu tem um forte posicionamento de caixa em virtude da recente captação através do follow on ano passado. A direção do Magalu já se manifestou sobre a crise, uma preocupação com o fechamento de lojas, etc, cujo impacto não pode ser mensurado. Entretanto a Magazine Luiza está preparada para captar forte demanda online com sua plataforma *omnichannel* e malha logística bem desenhada, em virtude disso, a ação caiu menos que outras varejistas. A saúde financeira das empresas deverá fazer uma diferença diante de outras do setor (listadas em bolsa), mas vai haver um forte impacto devido principalmente ao fechamento de todo o comércio varejista e as pessoas trancadas em casa. Além disso a ação estava fortemente valorizada antes da crise. Sob esta ótica, melhor esperar.

**Grendene (GNDI3)** – A Grendene historicamente é bastante capitalizada em virtude de algumas restrições dos incentivos fiscais, mas anunciou férias coletivas a parti de 23 de março em todas as suas fábricas no Brasil por um prazo de 21 dias. Além disso, o setor já vinha sofrendo com a queda de vendas e alta de custos desde o ano passado. A Grendene é muito ativa no mercado externo, com as exportações sendo relevantes no seu negócio. Com o “fechamento do mundo” as perdas deverão crescer bastante. Neste caso, acreditamos que os resultados seguirão pressionados e somente a folga financeira não é suficiente para uma aposta na ação.

**Smiles (SMLS3)** – A empresa aparece como destaque no estudo, mas está inserida num dos setores mais afetados pela crise do coronavírus. O turismo e viagens de negócios desabaram com fechamento de fronteiras e restrição à movimentação de pessoas. A companhia já divulgou os resultados de 2019, com queda de 3,0% no lucro líquido de 2019, somando R\$ 626,7 milhões. A companhia destaca o cenário de transformações e concorrência crescente no setor e o aumento dos yields e da taxa de ocupação da Gol,

27 de março de 2020

principal parceira. Houve ainda os efeitos do encarecimento dos voos internacionais -- um fenômeno motivado pelo câmbio e que acabou por desincentivar os resgates de milhas para viagens para fora do Brasil. Mesmo num cenário adverso a companhia mostrou bons resultados, o que não deverá se sustentar neste ano.

**EQUIPE**

Mario Roberto Mariante, CNPI\*  
mmariante@plannercorretora.com.br

Karoline Sartin Borges  
kborges@plannercorretora.com.br

Luiz Francisco Caetano, CNPI  
lcaetano@plannercorretora.com.br

Victor Luiz de Figueiredo Martins, CNPI  
vmartins@plannercorretora.com.br

Ricardo Tadeu Martins, CNPI  
rmartins@planner.com.br

**DISCLAIMER**

Este relatório foi preparado pela Planner Corretora e está sendo fornecido exclusivamente com o objetivo de informar. As informações, opiniões, estimativas e projeções referem-se à data presente e estão sujeitas às mudanças como resultado de alterações nas condições de mercado, sem aviso prévio. As informações utilizadas neste relatório foram obtidas das companhias analisadas e de fontes públicas, que acreditamos confiáveis e de boa fé. Contudo, não foram independentemente conferidas e nenhuma garantia expressa ou implícita, é dada sobre sua exatidão. Nenhuma parte deste relatório pode ser copiada ou redistribuída sem prévio consentimento da Planner Corretora de Valores.

O presente relatório se destina ao uso exclusivo do destinatário, não podendo ser, no todo ou em parte, copiado, reproduzido ou distribuído a qualquer pessoa sem a expressa autorização da Planner Corretora.

As opiniões, estimativas, projeções e premissas relevantes contidas neste relatório são baseadas em julgamento do(s) analista(s) de investimento envolvidos na sua elaboração ("analistas de investimento") e são, portanto, sujeitas a modificações sem aviso prévio em decorrência de alterações nas condições de mercado.

Declarações dos analistas de investimento envolvidos na elaboração deste relatório nos termos do art. 21 da Instrução CVM 598/18:

O(s) analista(s) de investimento declara(m) que as opiniões contidas neste relatório refletem exclusivamente suas opiniões pessoais sobre a companhia e seus valores mobiliários e foram elaboradas de forma independente e autônoma, inclusive em relação à Planner Corretora e demais empresas do Grupo.