



CARTEIRA MENSAL DE AÇÕES

METODOLOGIA

Carteira composta por 10 ações de empresas que tem como objetivo superar o desempenho do Ibovespa no longo prazo. Essa carteira visa a alocação de recursos em empresas sólidas, com bons fundamentos e alto potencial de retorno. A dinâmica de trocas acaba sendo mais estática.



Cenário Macroeconômico

Ignácio Crespo Rey
 irey@guidelinvestimentos.com.br



» Introdução

A greve dos caminhoneiros deixou explícita a insatisfação com o governo atual. Dada a fragilidade de Temer, é possível que novas reivindicações sejam feitas por grupos específicos da sociedade. No curto prazo, cresce a procura por soluções “diferentes” – algo que, às vésperas das eleições de outubro, traz implicações importantes. No curto prazo, continuamos adicionando cautela às nossas recomendações.

No front macro, o banco central (BC) manteve a Selic em 6,50%, e as projeções de atividade continuam com viés baixista. As paralizações dos caminhoneiros reforçaram estas revisões. A inflação, apesar da depreciação do câmbio, segue confortável. Aliás, vale reforçar: em nossa opinião, a valorização do dólar ainda é, em grande parte, fruto do cenário internacional. As eleições ainda podem, e devem, fazer preço nos mercados locais.

Continuamos vendo boas perspectivas para o crescimento global, a despeito dos riscos de curto prazo, que envolvem EUA, China, Coreia do Norte e Itália. O pano de fundo segue desafiador para os emergentes, à espera de juros mais altos nos EUA. Não vemos razões para apostar em desacelerações econômicas no curto prazo, olhando para as maiores economias do mundo. Esperamos um dólar ainda forte, especialmente frente aos emergentes.



CENÁRIO INTERNACIONAL

- Itália entra na lista de preocupações de curto prazo;
- EUA seguem fortes, e mercado precifica juros mais altos até o final do ano;
- Preços do petróleo, ainda elevados, devem reagir à reunião da Opep de junho.

» Comentários...

A negociação entre EUA e China (sobre comércio) continua; a relação entre EUA e Coreia do Norte ainda é um assunto a ser monitorado; e a Itália somou-se aos riscos do momento. Afinal, é evidente a dificuldade em formar um novo governo, diante de partidos “anti-establishment” mais fortes, que ameaçam alterar questões importantes, como a própria permanência na União Europeia. Tudo isto mantém a volatilidade mais alta nos mercados internacionais.

Isto, no entanto, não parece ameaçar o ritmo econômico mais forte das principais economias globais. Os EUA seguem fortes, e prova disto é que o mercado se convenceu de que o Fed continuará subindo os juros nos próximos meses. Afinal, uma economia mais aquecida mantém um viés de alta sobre a inflação, já próxima da meta do Fed. Hoje, a probabilidade de 3 elevações de juros ou mais, neste ano, é de 78%, segundo cálculos da Bloomberg. No início do ano, era de 45%.

Na Itália, cresceu a dificuldade de formar de um novo governo. O presidente Sergio Mattarella rejeitou indicações dos 2 partidos radicais (Liga e Movimento 5 Estrelas) que ganharam forças nas eleições de março. Colocou o economista Carlo Cottarelli, ex-FMI, no comando, até que a indefinição diminua. Neste ambiente, os juros soberanos de 10 anos subiram de 1,5%, no início de maio, para 2,6%.

Vale fazer um comentário sobre o petróleo. Após alta de 15% em 2018, o barril do Brent chegou a oscilar na casa de US\$80. Iniciou o ano em US\$66, e terminou maio em US\$77,55. Bem acima das projeções dos analistas (que, até há pouco, esperavam algo em torno de US\$65 em 2018), o barril pode voltar um pouco mais no curtíssimo prazo. Afinal, em junho (dia 22), haverá uma reunião da Opep e, em conjunto com outros produtores da commodity, as restrições atuais à oferta podem ser relaxadas. Seja como for, diante de um mundo que continua a crescer, e tensões em países como Irã e Venezuela, parece-nos difícil ver uma correção mais acentuada. No médio prazo, é razoável esperar um viés ainda altista para o barril.

Em maio, a volatilidade continuou elevada (índice VIX por volta de 15 pontos). Nos EUA, o índice S&P 500 subiu 2,16%. Na Europa, o índice Stoxx 600 recuou 0,59%. O dólar se valorizou 2,33% frente a seus principais pares. À frente, continuamos acreditando numa moeda forte, especialmente frente aos emergentes. Por conta da demanda por proteção nos últimos dias, os juros de 10 anos nos EUA terminaram em baixa (fruto da maior demanda por estes papéis). No mês, esta taxa chegou a oscilar por volta de 3,1%, mas terminou em torno de 2,8%.



Cenário Macroeconômico



CENÁRIO BRASIL

- Projeções de atividade seguem com viés baixista (após paralizações de caminhoneiros). Inflação, a despeito do “choque transitório”, segue confortável em 2018;
- Depreciação cambial tem sido reflexo, em grande parte, do cenário externo. Após +6,05% em abril, o dólar subiu 6,21% em maio;
- Banco central manteve a Selic em 6,50%, e o próximo movimento deve ser de alta, no 1º semestre de 2019.

» Comentários...

Após paralizações dos caminhoneiros, o viés de baixa para a atividade, que já vínhamos comentando, se acentuou. Para 2018, esperamos algo em torno de 2,0%. Hoje, segundo o Boletim Focus, o mercado espera crescimento de 2,37%. Aliás, a depender da incerteza sobre consumidores e empresários, é possível que o mercado comece a discutir um crescimento abaixo de 2,0% em 2018. Por enquanto, para 2019, ainda se prevê 3,00%.

O dólar continuou em alta e, em nossa opinião, deve continuar elevado. No curto prazo, é difícil apostar contra o dólar, vislumbrando algo muito abaixo de R\$3,60. Aliás, até o final de julho, é possível que, a depender da evolução da política, um patamar ainda mais elevado seja alcançado. Vale notar: os partidos políticos farão as suas convenções entre o dia 20 de julho e 5 de agosto – período ao longo do qual ficará definido quem será, de fato, candidato à presidência. E reforçamos algo que já no último mês defendemos: até aqui, grande parte dos movimentos devem-se ao cenário internacional.

Ao contrário daquilo que esperávamos, o BC manteve a Selic em 6,50% na última reunião do COPOM (dias 15 e 16 de maio). A comunicação confundiu grande parte do mercado, que esperava, assim como nós, uma redução para 6,25%. O BC justificou a manutenção, argumentando que o cenário internacional já não é favorável, e tornou-se desafiador. A decisão contribuiu para um ajuste (de alta) na curva de juros – reforçando o viés altista que já prevalecia, por conta de riscos políticos internos e cenário externo menos positivo para os emergentes.

As projeções de inflação, a despeito das paralizações dos caminhoneiros (que, em nossa opinião, será um “choque transitório”), segue confortavelmente abaixo do centro da meta do BC. Hoje, o mercado prevê 3,60%. O centro da meta é 4,50%. Até aqui, mesmo com a depreciação do câmbio, parece-nos que o BC não precisará mexer na Selic para acomodar efeitos secundários de qualquer “choque” que tivemos até aqui.

Crescente em importância, temos a política interna. Aliás, é cada vez mais clara a demanda da sociedade por “algo diferente”. O tema mais relevante será a “corrupção” e, assim como no exterior, seguirá forte uma demanda por uma espécie de “anti-establishment”. Considerando que até julho o chamado “centro” dificilmente ganhará tração, torna-se difícil vislumbrar catalisadores positivos para os mercados locais.

Neste ambiente de curto prazo, continuamos, na margem, adicionando um pouco de cautela às nossas perspectivas e recomendações. O câmbio dificilmente vá ceder, e é possível que busque, nos próximos meses, patamares ainda mais elevados. Dependerá, e muito, da política. Do exterior, acreditamos que os ventos continuarão a ser mais desafiadores, parafraseando o próprio BC. É um movimento mais estrutural. Neste contexto, seguimos mais conservadores em renda variável.

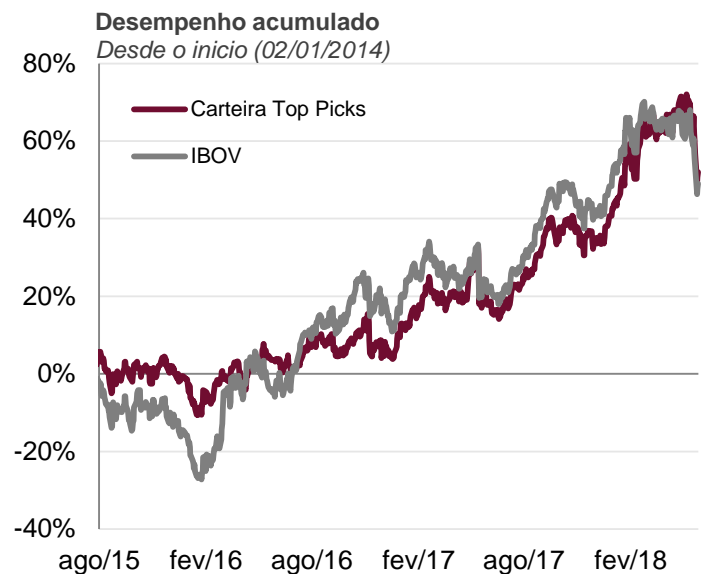
Performance

» Sobre a carteira recomendada:

O mês contou, mais uma vez, com forte volatilidade. Por aqui, em um cenário de incertezas políticas em alta, e paralizações no país, o mercado tem ficado mais cético quanto ao crescimento do Brasil deste ano. A nossa carteira, embora conte com um perfil mais balanceado e menos volátil, ficou aquém do esperado e, teve um desempenho abaixo do Ibovespa. Em maio, a forte performance da Suzano, em linha com a valorização da commodity nos mercados internacionais e valorização do dólar frente ao real, compensou a queda mais forte de Usiminas. Esta último suspendeu a produção de aço do alto forno número 1 de sua usina em Ipatinga (MG), impactada pelos movimentos sindicais recentes.

Peso	Ticker	Empresa	Maior	Contribuição
10%	SUZB3	Suzano	4,97%	0,50%
10%	TEND3	Tenda	-2,35%	-0,24%
10%	RAIL3	Rumo	-7,00%	-0,70%
10%	LREN3	Lojas Renner	-9,02%	-0,90%
10%	POMO4	Marcopolo	-12,50%	-1,25%
10%	EQTL3	Equatorial	-14,56%	-1,46%
10%	B3SA3	B3	-13,95%	-1,40%
10%	PETR4	Petrobras	-17,20%	-1,72%
10%	ITSA4	Itausa	-17,49%	-1,75%
10%	USIM5	Usiminas	-24,31%	-2,43%

	Maior	2018	12M	Início
Carteira	-11,3%	8,1%	26,1%	71,4%
Ibovespa	-10,9%	0,5%	20,0%	67,2%
Diferença	-0,5%	7,6%	6,1%	4,3%



Para Junho

Para Junho, decidimos alterar o portfólio. A estratégia adotada foi reduzir a volatilidade na carteira, retirando ativos com betas mais alavancados, e incluir papéis mais defensivos. Neste momento, julgamos, portanto, necessário aumentar exposição em nomes relacionados à empresas cíclicas, serviços financeiros, e empresas exportadoras (que se beneficiam de um dólar mais forte).

Assim, optamos por retirar Petrobras, Equatorial, Marcopolo e Usiminas, para incluir Braskem, IRB Brasil Re, Tupy e Telefônica Brasil. Ainda frisamos que seguimos com uma estratégia de diversificação e maior seletividade no que diz respeito à carteira.

Uma ressalva: No médio/longo prazo, as perspectivas para o Ibovespa seguem construtivas, apesar da instabilidade para ativos de risco local. O dólar tende a continuar em patamar mais elevado, ao redor de R\$3,40-R\$3,70. Difícilmente tenhamos grande alívio por aqui.

Peso	Ticker	Empresa	Alteração
10%	B3SA3	B3	=
10%	BRKM5	Braskem	Entrou
10%	ITSA4	Itausa	=
10%	IRBR3	IRB Brasil Re	Entrou
10%	LREN3	Lojas Renner	=
10%	RAIL3	Rumo	=
10%	SUZB3	Suzano	=
10%	TEND3	Tenda	=
10%	TUPY3	Tupy	Entrou
10%	VIVT4	Telefônica Vivo	Entrou

Saiu	Entrou
Petrobras (PETR4)	Braskem (BRKM5)
Equatorial (EQTL3)	IRB Brasil Re (IRBR3)
Marcopolo (POMO4)	Tupy (TUPY3)
Usiminas (USIM5)	Telefônica Vivo (VIVT4)

 Trocas do Mês**ENTRA:** Braskem (BRKM5)

Braskem ocupa hoje a posição de liderança no setor petroquímico nacional e, apesar das oscilações nos preços do petróleo e das resinas, a Braskem conseguiu elevar sua margens e resultado operacional. Sendo assim, sustentamos nossa recomendação : (i) melhora da performance operacional observada nos últimos trimestres, mesmo diante da atividade econômica ainda fraca no Brasil (seu principal mercado); (ii) do contínuo ganho de eficiência; e (iii) perspectivas positivas para os resultados de 2018 – com avanços das margens e redução do endividamento.

No acumulado do último ano, a Braskem reportou resultados operacionais fortes, com avanços nas margens operacionais e forte geração de caixa, impulsionado: o (i) maior volume de vendas no México em função da conclusão do ramp-up do complexo; (ii) pelos maiores spreads no mercado internacional de químicos na Europa e no México; (iii) pela expansão de capacidade e aumento no volume de vendas nas unidades dos EUA e Europa; e (iv) pelo maior volume de vendas no mercado brasileiro e recordes nos volumes de produção dos principais químicos. A empresa também contou com um programa de redução de custos eficiente que melhorou a competitividade da Braskem. O índice de alavancagem financeira também segue em níveis confortáveis, próximo de 1,98x Dívida Líquida/Ebitda

Olhando para a frente, o management deve prosseguir com a estratégia de garantir eficiência operacional e maior geração de caixa operacional. Algo que deve também contribuir para a melhor distribuição de dividendos da Companhia. Com melhora na geração de caixa e, redução de seus investimentos, estimamos que a empresa pague dividendos mais elevados ao longo dos próximos anos.

**SAI:** Petrobras (PETR4)

Optamos por retirar os papéis da estatal em meio às incertezas quanto a interferência do governo na atual política de preços da estatal e risco eleitoral. Acreditamos que o papel continue com alta volatilidade no curto prazo.

Ainda assim, seguimos com uma visão construtiva no longo prazo para a estatal. Vale destacar o Plano Estratégico e Plano de Negócios e Gestão 2018– 2022, que tem como foco: (a) redução da alavancagem financeira; (b) redução nos investimentos futuros e significativo corte de custos operacionais; e (c) foco na gestão estratégica empresarial. Assim, a empresa deve continuar a se beneficiar -- no longo prazo -- de alguns fatores: (i) processo de vendas de ativos; (ii) melhora operacional, com ganhos de eficiência e produtividade; e (iii) contínua desalavancagem financeira.

 Trocas do Mês**ENTRA:** IRB Brasil Re (IRBR3)

Sustentamos nossa recomendação, em função: (i) sólida estrutura acionária; (ii) posição dominante no mercado de resseguros brasileiros; (iii) forte desempenho no mercado de seguros nos últimos anos; e (iv) níveis confortáveis de liquidez e alavancagem financeira, o que permite manter o atual patamar de distribuição de dividendos/JCP.

O IRB Brasil tem apresentado números robustos, corroborando com nossa visão positiva para a empresa. Dentre eles: (i) aceleração mais forte dos prêmios, tanto no Brasil como no Exterior; (ii) melhora significativa do índice combinado (despesas operacionais e sinistros/prêmios ganhos) evidenciando o bom controle de custos, sinistros e retrocessões; e (ii) índice de sinistralidade em patamares confortáveis, sinalizando a eficiente gestão de riscos e boa precificação de prêmios. O retorno sobre o patrimônio líquido (ROE) também têm surpreendido e atingiu 30% no 1T18.

Olhando para frente, mesmo com um cenário de taxa Selic mais baixa, acreditamos que a IRB venha a apresentar um desempenho operacional acima de seus pares, compensando a menor receita financeira esperada. A empresa segue, portanto, bem capitalizada e bem posicionada para executar os planos de longo prazo e entregar sólidos resultados. Além disso, o Guidance para 2018 sinaliza um contínuo crescimento de prêmios, enquanto as projeções para o índice combinado permanece em níveis confortáveis. Esperamos um crescimento no lucro de 6% a 12% em 2018.

Por fim, ainda ressaltamos alguns desinvestimentos que podem propiciar ganhos adicionais a IRB. A Companhia possui ainda diversas participações em shoppings centers, que foram adquiridas ao longo do tempo. Esses ativos, não considerados estratégicos, podem ser vendidos em algum momento, proporcionando ganhos relevantes para o IRB.

**SAI:** Equatorial (EQTL3)

Estamos retirando as ações da Equatorial da carteira. O papel recuou forte no último mês, em linha com a piora do quadro local para ativos de riscos, e números mais fracos do 1T18. Assim, optamos, por ora, retirar Equatorial e adicionar IRB Brasil Re.

No médio/longo prazo, entretanto, seguimos otimistas com o papel. Equatorial possui uma das melhores administrações entre as empresas do setor elétrico, reconhecida pela capacidade do *management* em realizar reestruturações dentro das distribuidoras adquiridas. A companhia ainda segue bem para participar de possíveis fusões e aquisições do setor, algo que pode destravar valor no papel. A empresa conta com uma alavancagem financeira baixa, o que aumenta a probabilidade em adquirir novos ativos.

 Trocas do Mês**ENTRA:** Telefônica Brasil (VIVT4)

A entrada do ativo é estratégica para a carteira. O papel é defensivo, tende a deixar o portfólio com menor volatilidade. Sustentamos nossa recomendação: (i) números resilientes da Telefônica Brasil, com forte geração de caixa e constante distribuição de dividendos; além do (ii) *valuation* atrativo.

A Telefônica Brasil continua com uma geração de caixa expressiva, mesmo com a aceleração de cobertura 4G. A melhor eficiência e alocação otimizada de *capex* estão beneficiando o desempenho da companhia, que tem apresentado avanço de margens nos últimos trimestres. Ressaltamos ainda o bom desempenho no segmento pós pago, assim como com os ganhos de sinergia e eficiência ainda provenientes da aquisição da GVT. A Telefônica Brasil tem ganhado participação de mercado, atingindo 31,9% (+1,4 p.p. A/A) no 1T18, com forte adição no segmento M2M. Mais: a Telefônica Brasil conta ainda com uma baixa alavancagem financeira (0,21x no 1T18), algo que podemos começar a ver oportunidades estratégicas para a Telefônica Vivo.

Sendo assim, a empresa conta com fundamentos sólidos e, historicamente, tem apresentado resultados resilientes mesmo em cenários adversos. A companhia apresenta elevada eficiência operacional e bom controle de custos. Acreditamos que essa tendência deva continuar nos próximos meses. Por fim, vale ressaltar que a empresa está sendo negociada a múltiplos descontados e apresenta riscos relativamente baixos. A empresa é negociada a um: (i) BF EV/Ebitda de 4,9x (vs. 5,2x da TIMP3); e (ii) BF P/L de 12,6x (vs 18,0x da TIMP3).

**SAI:** Usiminas (USIM5)

Estamos retirando as ações da Usiminas da carteira semanal a fim de deixar o portfólio mais defensivo. Optamos, assim, por retirar os ativos da Usiminas e abrir espaço para o Telefônica Brasil.

Sobre a Usiminas, vale comentar: seguimos otimistas com a companhia em meio (i) aumento dos preços internacionais do aço, corroborando com esse quadro de reajustes no mercado interno; (ii) aumento do volume de vendas em função da retomada da atividade econômica local; (iii) continuidade no controle de custos e despesas; e (iv) redução dos riscos de governança após acordo entre acionistas.

 Trocas do Mês**ENTRA:** Tupy (TUPY3)

Sustentamos nossa recomendação: (i) perspectiva de forte crescimento de produção e receita no 2S18; (ii) ganhos de margens; (iii) melhora de rentabilidade decorrente do aumento de volume, repasse de custos, melhoria do mix de produtos; e (iv) redução de sua alavancagem financeira. Além disso, vale destacar: mais de 80% das suas vendas são provenientes do mercado externo. Ou seja: a empresa deve continuar a se beneficiar de um real mais desvalorizado.

Observamos uma forte demanda no segmento de transportes, infraestrutura e agricultura, especialmente no mercado externo em seus últimos resultados. No geral, acreditamos que a recuperação da economia global deverá continuar ao longo do 2S18, haja vista que os indicadores de atividade industrial das economias desenvolvidas seguem fortes. É neste contexto, de crescimento nos volumes e melhora de eficiência, que esperamos uma geração de caixa operacional mais forte para este ano. Algo que deve contribuir, por consequência, para também reduzir seu índice de alavancagem financeira à níveis ainda mais confortáveis (dívida líquida/Ebitda em 1,47x no 1T18).

Por fim, acreditamos que essa queda recente do papel abriu uma oportunidade de compra interessante. Os papéis da Tupy são negociados em 5,5x BF EV/EBITDA (enquanto a média do setor é de 7,9x); e 1,3x BF Preço/Valor Patrimonial, enquanto a média de seus principais pares é negociada em 1,7x.

**SAI:** Marcopolo (POMO4)

A troca é pontual. Retiramos a Marcopolo do nosso seletor portfólio, uma vez que é um ativo com beta mais alavancado, e incluímos Tupy. Este último é considerado um papel mais resiliente à períodos mais desafiadores, e com maior exposição de dólar.

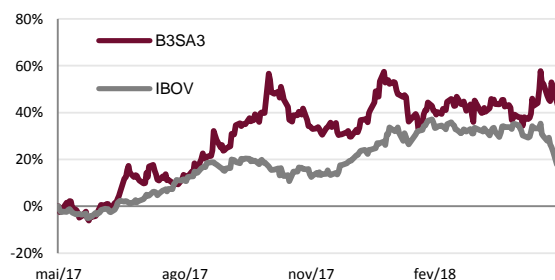
Mas vale a ressalva: seguimos com uma visão positiva para Marcopolo para 2018. As exportações, somada a recuperação da atividade econômica local (especialmente ligada a ônibus urbanos) e operações da empresa no exterior, devem puxar o volume e contribuir para que a Marcopolo consiga recuperar suas margens e rentabilidades históricas.

Comentários e Recomendações

B3 (B3SA3)

A recomendação vislumbra a melhor perspectiva para os ativos de renda variável. Os recentes números operacionais da B3 já mostraram um volume mais forte neste início do ano, especialmente de ações (segmento Bovespa) e futuros (segmento BM&F), corroborando com o quadro mais positivo para os próximos resultados da B3. O 1S18 permanece extremamente positivo para mercados locais e acreditamos que o volume de negócios deverá continuar a crescer ao longo de 2018. Observamos que a estrutura de capital das empresas ainda contam com um passivo elevado, o que pode aumentar a procura por ofertas subsequentes (follow-on) e outros recursos para equilibrar a relação de alavancagem financeira. Adicionalmente, vemos sinergias a serem capturadas após fusão com a Cetip. A empresa deve continuar a ganhar eficiência operacional, e se beneficiar desse crescimento dos volumes. Destacamos a diversificação da receita, com fluxo bastante resiliente, com serviços completos de *trading*, *clearing*, liquidação, custódia e registro, e posicionamento dominante em derivativos, ações, câmbio, renda fixa e produtos de balcão. No longo prazo, acreditamos que a B3 continuará procurando por novas oportunidades de crescimento inorgânico na América Latina. A conclusão da combinação de negócios com a Cetip cria uma empresa vencedora no longo prazo. Além das sinergias a serem capturadas, a empresa possui alto potencial de crescimento, com risco menor com relação a maior concorrência.

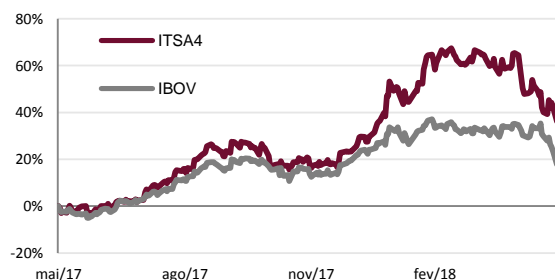
Ticker	B3SA3
Preço Atual	R\$ 21,77
Volume Médio (R\$ MM)	207.309
Dividend Yield	3,5%
Preço / Valor Patrimonial	1,8x
Preço / Lucro	16,6x
EV/Ebitda	12,9x
Dívida Líquida/Ebitda	-0,7x



Itaúsa (ITSA4)

Reiteramos nossa visão positiva para a empresa. Apesar da pressão sobre o *spread* bancário, as taxas de juros em patamares mais baixos devem beneficiar o setor: a queda do custo de financiamento deve impulsionar a demanda por crédito, e a inadimplência tende a manter tendência de queda no 2S18, o que deve beneficiar ainda mais o lucro. Olhando para os fundamentos, ressaltamos: o Itaú, que representa cerca de 90% dos investimentos da Itaúsa, continua a mostrar resultados sólidos. Dentre os destaques, ressaltamos: (i) perspectiva de expansão mais acelerada da carteira de crédito no 2S18; (ii) índice de inadimplência em contínua tendência de queda; compensando eventual piora no custo de crédito; e (iii) ótima rentabilidade com Retorno sobre o Patrimônio (ROE), próximo de 21,9%, acima de seus pares. Em relação aos investimentos na Duratex, a empresa tem apresentado evoluções em seus últimos resultados, refletindo o impacto positivo das iniciativas de corte de custos, dos aumentos de preço praticados no segmento de Madeiras e de uma demanda melhor do que os últimos períodos. O contexto corrobora com a perspectiva de recuperação em seus resultados. Já Alpargatas, achamos interessante no médio/longo prazo, pelo alto potencial de geração de caixa. Em meio a esses fatores esperamos melhores resultados e aumento nos dividendos da Itaúsa ao longo de 2018.

Ticker	ITSA4
Preço Atual	R\$ 11,23
Volume Médio (R\$ MM)	16.876.870
Dividend Yield	6,0%
Preço / Valor Patrimonial	1,7x
Preço / Lucro	8,3x
EV/Ebitda	-
Dívida Líquida/Ebitda	2,0x



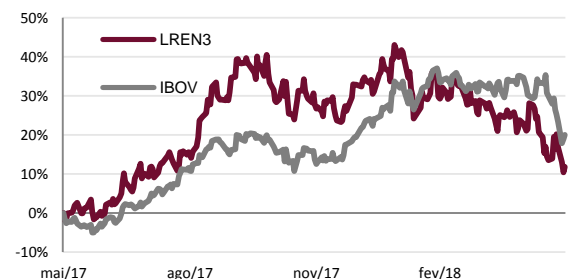


Comentários e Recomendações

Lojas Renner (LREN3)

A Lojas Renner se encontra num patamar atrativo de entrada, e detém característica mais defensiva para compor o portfólio neste momento de maior volatilidade. Olhando para os fundamentos da Lojas Renner, reafirmamos nossa visão positiva à empresa. Destacamos o poder de inovação da gestão e eficiência operacional da companhia. A Renner reportou um rígido controle de custos na operação de varejo e bem sucedido gerenciamento de estoques, o que impulsionou sua geração de caixa operacional no período. Além disso, vale comentar a estratégia comercial adotado pelo management que contribuiu para aumentar o *market share* da empresa. Para 2018, esperamos que o desempenho das vendas permaneça robusto, se beneficiando do cenário macro mais favorável, e contribuindo para recuperação da rentabilidade da Cia. O crescimento do consumo nos próximos meses reforça nossa visão favorável para o setor, em meio: (1) a inflação controlada e taxa de juros em patamares mais baixos; (2) a aceleração do processo de desalavancagem das famílias; e (3) ainda potencial queda na taxa de inadimplência. Por fim, o ativo se encontra com um *valuation* em patamares atrativos: BF P/L de 20,8x, enquanto sua média de 12 meses é de 25,3x e (2) BF EV/Ebitda de 11,7x, enquanto sua média é de 14,0x.

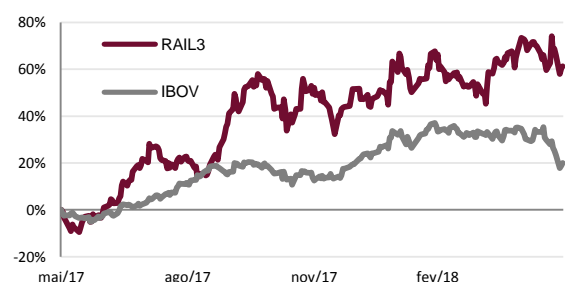
Ticker	LREN3
Preço Atual	R\$ 29,67
Volume Médio (R\$ MM)	3.435.746
Dividend Yield	1,8%
Preço / Valor Patrimonial	6,5x
Preço / Lucro	20,8x
EV/Ebitda	11,7x
Dívida Líquida/Ebitda	0,7x



Rumo (RAIL3)

Sustentamos como recomendação ao ativo: (i) sinalizações de incentivo às concessões por parte do governo; (ii) expectativa pela renovação antecipada da Malha Paulista no início do 2S18; (iii) expectativa de continuidade no ciclo de crescimento nos volumes de grãos nos próximos trimestres e; por fim, (iv) aumento de capital da empresa no final de 2017, fortalecendo a sua estrutura, dando suporte ao plano de investimentos e à melhora ao mercado de dívida (reduzindo a sua dependência do BNDES). Em relação à Rumo, a empresa vem entregando resultados robustos, reportando uma forte geração de caixa operacional, com crescimento dos volumes transportados e ganhos de eficiência em sua operação. Acreditamos que essa tendência positiva deva permanecer ao longo de 2018. Olhando à frente, o volume das safras de milho, açúcar e de soja devem continuar a surpreender e impulsionar a geração de caixa da empresa, medida pelo EBITDA (vale lembrar: cerca de 70% de sua receita vem de transportes agrícolas). A empresa ainda possui contratos comerciais com clientes que garantem a previsibilidade de 70% das receitas, por meio de volumes acordados antes do início da safra. Ou seja, a Rumo consegue se defender da volatilidade do mercado, e de influências externas – algo que torna o ativo relativamente mais defensivo vis-a-vis outros players do mercado.

Ticker	RAIL3
Preço Atual	R\$ 13,81
Volume Médio (R\$ MM)	7.165.547
Dividend Yield	0,4%
Preço / Valor Patrimonial	2,8x
Preço / Lucro	39,5x
EV/Ebitda	8,7x
Dívida Líquida/Ebitda	2,6x

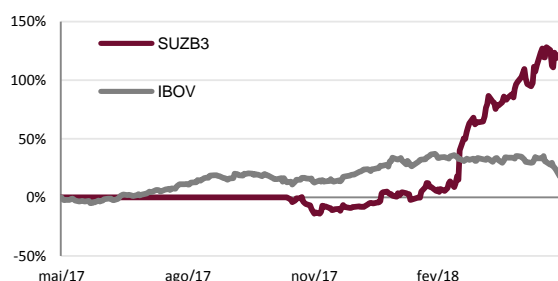


Comentários e Recomendações

Suzano (SUZB3)

Sustentamos nossa recomendação, em função: (i) ciclo mais positivo para os preços da celulose no curto/médio prazo, que deve se manter ao longo do 1S18; (ii) conclusão do *ramp up* do projeto de *tissue*, que deve contribuir para impulsionar o volume de produção de papéis e impulsionar margens; (iii) números mais fortes para 2018; (iv) sinergias, após aquisição da Fibria (próximos de R\$ 10 bilhões); e (v) recente desvalorização do real, que contribui para os ganhos da indústria. O setor de Papel & Celulose permanece com demanda forte e saudável, devido a interrupção de fornecimento e consumo crescente da China. A indústria deve se manter aquecida ao longo do ano, com a demanda impulsionada pelo: (1) consumo de *tissue*; (2) questões sanitárias na China; (3) melhores condições econômicas na zona do Europa; além (4) da recuperação da atividade econômica local. Assim, esperamos que Suzano continue a se beneficiar de novos reajustes nos preços da celulose (haja vista estão sendo implementados por outros players do setor). Com maior disciplina de gastos e aumento de eficiência, a Suzano tem conseguido reduzir seu custo caixa de produção. Algo que se reflete em uma forte geração de caixa operacional, acelerando sua desalavancagem financeira. Continuamos otimistas com a evolução operacional da Suzano e aumento de competitividade estrutural.

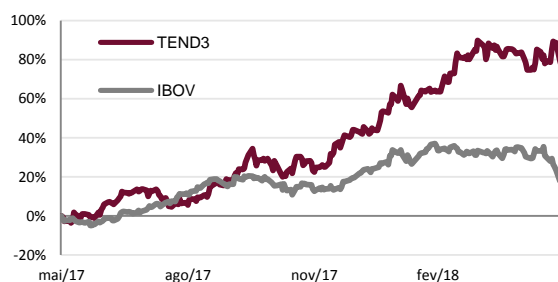
Ticker	SUZB3
Preço Atual	R\$ 43,10
Volume Médio (R\$ MM)	5.223.982
Dividend Yield	1,4%
Preço /Valor Patrimonial	3,8x
Preço / Lucro	13,3x
EV/Ebitda	7,9x
Dívida Líquida/Ebitda	1,7x



Tenda (TEND3)

A Tenda atua no segmento de baixa renda, e está presente nas maiores metrópoles brasileiras. A indicação do ativo vislumbra a melhora da economia, o ciclo de expansão monetária, e a retomada do setor de construção. A construtora e incorporadora tem apresentado uma melhora operacional nos últimos trimestres (em meio ao forte desempenho de lançamentos e vendas), com avanços da margem bruta, e vem conseguindo reverter o alto índice de distratos. Consequentemente, observamos uma forte geração de caixa nos últimos resultados. Essa forte geração de caixa deixou a Companhia com uma sólida posição de caixa, suficiente para cobertura de sua dívida total. Destacamos essa melhora de sua eficiência operacional, fruto -- também -- do controle de custos e despesas com SG&A. A empresa ainda vem crescendo o número de clientes, com o mesmo esforço de marketing. Em suma: tais fatores nos deixa otimistas para os números do 1S18, principalmente da ótima de geração de caixa livre.

Ticker	TEND3
Preço Atual	R\$ 24,91
Volume Médio (R\$ MM)	434.838
Dividend Yield	6,2%
Preço /Valor Patrimonial	1,1x
Preço / Lucro	7,4x
EV/Ebitda	4,6x
Dívida Líquida/Ebitda	-1,8x



CONTATOS

Conheça o nosso time de especialista da área de Investimentos.

ALINE SUN

Head da área de Investimentos

RENDA VARIÁVEL

research@guideinvestimentos.com.br



Luis Gustavo Pereira – CNPI

tavico@guideinvestimentos.com.br

Lucas Stefanini

lstefanini@guideinvestimentos.com.br

Rafael Passos

rpassos@guideinvestimentos.com.br

FUNDOS

gestao.fundos@guideinvestimentos.com.br

Erick Scott Hood

eshood@guideinvestimentos.com.br

Leonardo Uram

luram@guideinvestimentos.com.br

David Rocha

dsrocha@guideinvestimentos.com.br

Rodrigo Fazzolari

rfazzolari@guideinvestimentos.com.br

TRADING

trade@guideinvestimentos.com.br

Luiz Augusto Ceravolo (Guto)

lceravolo@guideinvestimentos.com.br

Thiago Teixeira

tteixeira@guideinvestimentos.com.br

Guilherme Vasone

grocha@guideinvestimentos.com.br

RENDA FIXA

trade@guideinvestimentos.com.br

Bruno M. Carvalho

bmcarvalho@guideinvestimentos.com.br

Gabriel S. Santos

gssantos@guideinvestimentos.com.br

Ricardo Sintonio Maia

rmaia@guideinvestimentos.com.br

Thomaz Telechun da Silva Telles

telles@guideinvestimentos.com.br

EQUIPE ECONÔMICA

Ignácio Crespo Rey

irey@guideinvestimentos.com.br

SALES

sales@guideinvestimentos.com.br

Cristiano Hajjar

chajjar@guideinvestimentos.com.br

Guilherme Diniz

gdiniz@guideinvestimentos.com.br

João Falconi

jfalconi@guideinvestimentos.com.br

Rodrigo Ramalho

rramalho@guideinvestimentos.com.br

"Este relatório foi elaborado pela Guide Investimentos S.A. Corretora de Valores, para uso exclusivo e intransferível de seu destinatário. Este relatório não pode ser reproduzido ou distribuído a qualquer pessoa sem a expressa autorização da Guide Investimentos S.A. Corretora de Valores. Este relatório é baseado em informações disponíveis ao público. As informações aqui contidas não representam garantia de veracidade das informações prestadas ou julgamento sobre a qualidade das mesmas e não devem ser consideradas como tal. Este relatório não representa uma oferta de compra ou venda ou solicitação de compra ou venda de qualquer ativo. Investir em ações envolve riscos. Este relatório não contém todas as informações relevantes sobre a Companhia citada. Sendo assim, o relatório não consiste e não deve ser visto como, uma representação ou garantia quanto à integridade, precisão e credibilidade da informação nele contida. Os destinatários devem, portanto, desenvolver suas próprias análises e estratégias de investimentos. Os investimentos em ações ou em estratégias de derivativos de ações guardam volatilidade intrinsecamente alta, podendo acarretar fortes prejuízos e devem ser utilizados apenas por investidores experientes e cientes de seus riscos. Os ativos e instrumentos financeiros referidos neste relatório podem não ser adequados a todos os investidores. Este relatório não leva em consideração os objetivos de investimento, a situação financeira ou as necessidades específicas de cada investidor. Investimentos em ações representam riscos elevados e sua rentabilidade passada não assegura rentabilidade futura. Informações sobre quaisquer sociedades, valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros objeto desta análise podem ser obtidas mediante solicitações. A informação contida neste documento está sujeita a alterações sem aviso prévio, não havendo nenhuma garantia quanto à exatidão de tal informação. A Guide Investimentos S.A. Corretora de Valores ou seus analistas não aceitam qualquer responsabilidade por qualquer perda decorrente do uso deste documento ou de seu conteúdo. Ao aceitar este documento, concorda-se com as presentes limitações. Os analistas responsáveis pela elaboração deste relatório declaram, nos termos do artigo 17 da Instrução CVM nº. 483/10, que: (I) Quaisquer recomendações contidas neste relatório refletem única e exclusivamente as suas opiniões pessoais e foram elaboradas de forma independente, inclusive em relação à Guide Investimentos S.A. Corretora de Valores."