



CARTEIRA MENSAL DE AÇÕES

Top Picks

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.



» Introdução

Lá fora, o mês de novembro foi parcialmente negativo, com uma reversão da aversão ao risco nos últimos dias do mês, dado o noticiário externo relativamente mais positivo. O acordo do Brexit; possível redução na produção do petróleo por parte dos membros da OPEP; e a fala mais amena de Jerome Powell, presidente do FED foram pontos que trouxeram alívio no final de novembro e que devem continuar trazendo um cenário mais positivo em dezembro para os ativos de risco. Além do acordo entre Trump e Xi na cúpula do G-20, que coloca, pelo menos por hora, a guerra comercial em modo de espera.

Como dito acima, aparentemente, a tônica negativa de outubro e começo de novembro foi parcialmente superada. Pontos como: (i) temor de que a economia chinesa está desacelerando mais rápido que o esperado e que medidas tomadas pelo governo chinês para estimular a economia não estão surtindo o efeito desejado; (ii) além do fato de que a economia já começa a sofrer os efeitos da guerra comercial com os Estados Unidos; (iii) o Brexit, que ainda não tem um acordo com a União Europeia; (iv) a preocupante situação fiscal italiana (segunda pior relação dívida/PIB da Europa); e (v) a desaceleração no ritmo de crescimento da economia europeia parecem estar sendo parcialmente superados.

No Brasil, o mês foi marginalmente positivo para os ativos de risco. O Ibovespa se valorizou apenas 2,38% em novembro, contra valorização de 10,19% em outubro. O câmbio foi um dos destaques negativos, fechou o mês cotado em R\$ 3,86, chegando a operar acima dos R\$3,90 durante alguns dias do último mês. Já no mercado de juros, o mês foi bastante positivo e as taxas continuam fechando, em alguns casos eliminando completamente os prêmios de risco de curto prazo.

O destaque econômico ficou com a rápida melhora dos balanços de risco para a inflação, com a valorização cambial de outubro, a queda nos preços do petróleo e a mudança da bandeira tarifária (de amarela para verde). O mercado prevê uma inflação abaixo de 4% em 2018, o que deixará um carregamento bastante positivo para o início de 2019, configurando um cenário onde a taxa de juros possa permanecer baixa como está, ou subir menos do que se esperava. O resultado do PIB do terceiro trimestre também trouxe boas notícias, com a economia voltando a acelerar na margem.

No campo político, o novo governo deve anunciar os últimos nomes da equipe de Bolsonaro nos ministérios. Além de ir costurando os apoios políticos e aprendendo, aparentemente, com os próprios erros em como manejar o parlamento.

Performance

» Sobre a carteira recomendada:

A Carteira Top Picks superou a performance do índice de referência (Ibovespa) em Novembro. O mês contou com forte volatilidade para ativos de risco doméstico, em meio aos ruídos do mercado externo e forte queda das commodities, diante da incerteza do crescimento da economia global. Por aqui, a falta de clareza na discussão de reformas estruturais no país, além da saída de recursos estrangeiros, também “mexeram” com os ativos de renda variável. Vale notar: a valorização dos papéis das estatais brasileiras ainda reflete a expectativa de medidas de melhoria na gestão, além da possibilidade de privatização de algumas delas.

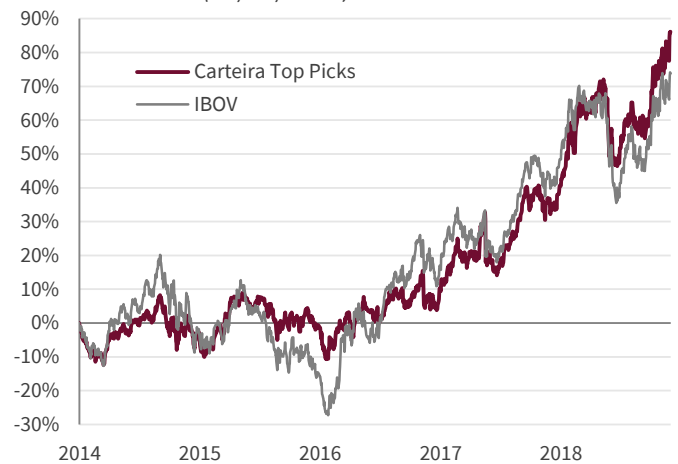
A nossa carteira, que conta com uma seleção de ativos com maior exposição local, balanceada com outros papéis considerados mais defensivos, conseguiu se beneficiar deste momento mais positivo para ativos de risco local. Em Novembro, o destaque positivo foi a Cemig, diante da expectativa sobre uma futura privatização da companhia sob o comando de Romeu Zema no governo de MG. Na outra ponta, a queda mais forte de Petrobras em meio ao quadro mais negativo para a commodity no mercado internacional, pressionou o portfólio.

Peso	Ticker	Empresa	Outubro	Contribuição
10%	CMIG4	Cemig	15,23%	1,52%
10%	ITSA4	Itausa	9,79%	0,98%
10%	CVCB3	CVC	9,28%	0,93%
10%	TEND3	Tenda	7,78%	0,78%
10%	B3SA3	B3	6,25%	0,63%
10%	POMO4	Marcopolo	5,34%	0,53%
10%	RAIL3	Rumo	4,74%	0,47%
10%	IRBR3	IRB Brasil Re	4,22%	0,42%
10%	CSNA3	CSN	-7,31%	-0,73%
10%	PETR4	Petrobras	-7,45%	-0,75%

	Mês	2018	12M	Início
Carteira	4,8%	32,3%	39,6%	86,1%
Ibovespa	2,4%	17,1%	23,9%	73,8%
Diferença	2,4%	15,2%	15,7%	12,4%

Desempenho acumulado

Desde o início (02/01/2014)



Fonte: Bloomberg; BM&FBovespa. Elaboração: Guide Investimentos

Para Dezembro

Para Dezembro, seguimos com a estratégia de manter maior exposição em papéis correlacionados com a atividade doméstica, e papéis que contém eventos no curto prazo (PETR4, por exemplo). Seguimos atentos, assim, às perspectivas para as empresas locais e, especialmente, em ativos que ainda não foram corretamente precificados, e que podem surpreender de forma positiva nos próximos meses. Algumas empresas estão melhor preparadas para aproveitar os ventos mais favoráveis deste novo ciclo que vislumbramos. Nomes relacionados às empresas estatais, serviços financeiros, além de ativos ligados à consumo e com beta mais elevado, estão em nosso radar.

É neste contexto que retiramos os papéis da Itaúsa, CSN, Marcopolo e Tenda; e incluímos Banco do Brasil, Gerdau, Localiza e Cyrela. Em nossa visão, essas empresas são negociadas a um valuation atrativo, e devem se beneficiar da retomada mais acelerada da atividade econômica local, real mais apreciado, além do custo de capital mais competitivo.

Peso	Ticker	Empresa	Alteração
10%	B3SA3	B3	=
10%	BBAS3	Banco do Brasil	Entrou
10%	CMIG4	Cemig	=
10%	CVCB3	CVC	=
10%	CYRE3	Cyrela	Entrou
10%	GGBR4	Gerdau	Entrou
10%	IRBR3	IRB Brasil Re	=
10%	RENT3	Localiza	Entrou
10%	PETR4	Petrobras	=
10%	RAIL3	Rumo	=

Saiu	Entrou
Itaúsa (ITSA4)	Banco do Brasil (BBAS3)
CSN (CSNA3)	Gerdau (GGBR4)
Marcopolo (POMO4)	Localiza (RENT3)
Tenda (TEND3)	Cyrela (CYRE3)

 Trocas do Mês**ENTRA:** Banco do Brasil ON (BBAS3)

Seguimos confiantes com BBAS3 neste final do 2S18. Os últimos resultados operacionais têm superado a expectativa do mercado, mostrando uma contínua recuperação da qualidade da carteira de crédito, além do eficiente controle das despesas administrativas e crescimento das rendas de tarifas, reflexo do maior consumo de produtos e serviços.

Esperamos números mais fortes para 2019, em meio: (i) a tendência de queda das provisões para perdas de devedores duvidosos; (ii) continuidade das medidas voltadas para o controle de custos e despesas; e (iii) perspectiva de retomada da atividade econômica, refletindo no aumento da procura por crédito. Tais fatores devem impulsionar o lucro da companhia no final de 2018, e melhorar a política de remuneração aos seus acionistas.

Ressaltamos ainda a forte recuperação no crédito do Banco do Brasil nos últimos trimestres, surpreendendo o mercado, e sinalizando que deve manter essa taxa de recuperação nos próximos resultados. Destaque também para o Guidance do BB que, embora ainda conservador, nos deixa otimismo quanto às perspectivas do banco, que deve atingir um ROE próximo de 15%.

Destacamos também o *valuation* atrativo em que os papéis são negociados: (i) BF P/L de 8,2x em 12 meses, enquanto a média do setor é próxima de 10 x; e (ii) BF P/VC de 1,2x em 12 meses, enquanto a média do setor gira em torno de 2,0x.

**SAI:** Itaúsa PN (ITSA4)

Estamos retirando as ações da Itaúsa da carteira para abrir espaço para o Banco do Brasil. A troca é pontual. Em nossa visão, BB conta com um *valuation* atrativo, e pode destravar mais valor no curto prazo, diante (i) da expectativa de maior fluxo estrangeiro para ativos de risco local nesse último mês; e (ii) negociações envolvendo a joint venture (JV) com um banco estrangeiro para crescer em mercado de capitais (emissão de ações e dívida) e fusões e aquisições (M&A); e (iii) possibilidade de venda de uma participação na BB DTVM. Mais: seguimos exposto ao setor financeiro, que deve se beneficiar desse novo ciclo de crescimento econômico doméstico.

Ainda assim, vale comentar que seguimos otimistas com ITSA4. Olhando para os fundamentos, ressaltamos: o Itaú, que representa cerca de 90% dos investimentos da Itaúsa, continua a mostrar resultados sólidos. Dentre os destaques: (i) melhoria na qualidade de crédito; (ii) índice de inadimplência em patamares mais confortáveis que o último ano, e com tendência de queda para o 2S18; (iii) da expansão da carteira de crédito em linha com o *guidance* da instituição; além (iv) da ótima rentabilidade com Retorno sobre o Patrimônio (ROE), atingindo ~ 22%. Para Duratex, a empresa tem apresentado evoluções em seus últimos resultados, refletindo o impacto positivo das iniciativas de corte de custos, aumento de preço no segmento de Madeira e de uma demanda melhor do que os últimos períodos. Já Alpargatas, achamos interessante no médio/longo prazo, pelo alto potencial de geração de caixa.

 Trocas do Mês**ENTRA:** Cyrela ON (CYRE3)

Sustentamos nossa recomendação: (1) expectativa de uma recuperação mais acelerada do ROE dos players de média/alta renda, com Cyrela contando com um *valuation* atrativo (BF P/VC de 1,0x vs 1,5x de EZTC3; e BF P/L de 19,0x vs 21,5x de EZTC3); e (2) potencial de forte geração de caixa em 2019, fruto do recente crescimento nos volumes vendidos de estoques e sinais mais animadores com relação aos distratos. A Companhia ainda tem se beneficiado, principalmente, do menor desembolso com obras e menor desembolso com juros de dívidas.

Olhando para frente, seguimos otimistas com a empresa, devido a continuidade do foco do management na geração de caixa operacional, redução do estoque e melhora da eficiência. Ressaltamos também, a sólida posição financeira da Cyrela, que conta com caixa suficiente para cobrir sua dívida líquida.

**SAI:** Tenda ON (TEND3)

Retiramos as ações da Tenda da carteira, e incluímos os papéis da Cyrela. Após prévia operacional do 3º tri, que surpreendeu positivamente o mercado, estamos mais otimistas na recuperação do ROE dos players de média/alta renda.

Para a TEND3, manemos uma visão também positiva para o papel. 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 reversão do 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. A empresa ainda vem crescendo o número de clientes, com o mesmo esforço de marketing.

Vale notar: as ações da Tenda entraram na Carteira em Outubro de 2017 e registraram desempenho positivo de 87% até o último dia útil de Novembro de 2018 (30). Já o Ibov registrou uma alta de 20% no mesmo período.

 Trocas do Mês**ENTRA:** Gerdau PN (GGBR4)

Estamos otimistas com a companhia em meio: (i) a estratégia de venda de ativos não estratégicos, melhorando a rentabilidade da empresa, (ii) o controle incisivo dos custos e despesas observados nos últimos trimestres, (iii) mudanças anunciadas na América do Norte, que devem impulsionar os resultados da operação na região, e (iv) expectativa de retomada econômica doméstica.

Gostamos de sua alavancagem operacional, com operações nos Estados Unidos e Brasil, onde a diversificação geográfica ajuda a mitigar riscos. Nos EUA, os volumes devem ser impulsionados pelo maior protecionismo sinalizado pelo presidente Trump, algo que deve se refletir também num aumento da participação de mercado da Gerdau na região (em meio ao menor volume de importados).

No mercado local, destacamos o cenário ainda positivo para as siderúrgicas no 2S18. O ambiente segue favorável para o aumento do preço no Brasil, enquanto a importação parece ter se normalizado. A elevação dos preços devem impulsionar a geração de caixa da Gerdau e as margens operacionais, além de reduzir de forma significativa a alavancagem financeira da Cia (2,2x no 3T18).

Entre os riscos: (i) retomada mais lenta do que o esperado da atividade econômica brasileira; (ii) desaceleração da China (reduzindo seu consumo de aço); (iii) aumento das importações nos EUA; e (iv) menor desenvolvimento econômico na AL.

**SAI:** CSN ON (CSNA3)

Estamos retirando as ações da CSN do nosso portfólio. Em seu lugar, optamos por incluir os papéis da Gerdau. Permanecemos com exposição em papéis que tendem a se beneficiar de uma retomada da atividade econômica local. A Gerdau, entretanto, conta com um *valuation* mais atrativo do que sua concorrente. Vale notar: Gerdau é negociada a um EV/Ebitda de 5,8x (vs 6,8x de CSNA3) e um P/VC de 1,0x (vs 1,6x de CSNA3). Em suma, o papel pode destravar valor em meio ao melhor momento para ativos de risco domésticos.

Sobre a CSN, a empresa vem mostrando avanços operacionais, e financeiros, importantes nos últimos trimestres. A companhia deve se beneficiar do plano de venda de ativos, melhorando sua estrutura de capital, e da recuperação do consumo de aço no país. A estratégia de precificação adotada pela CSN, alinhada com a recuperação dos volumes de vendas, vão impulsionar margens e rentabilidade da CSNA3 nos próximos trimestres.

 Trocas do Mês**ENTRA:** Localiza ON (RENT3)

A Localiza é líder do setor do segmento de alugueis de carros no Brasil, com ganhos de market share e presença significativa em um setor de alto crescimento. A Localiza continua entregando resultados sólidos, em meio ao forte crescimento de sua geração de caixa, com maior volume de vendas e eficiente controle de custos. A estratégia de crescimento da empresa é sustentada por um eficiente sistema de gestão de receitas e forte performance no segmento de seminovos. Destaque também para a queda nas despesas com depreciação dos últimos resultados, algo que reflete em um cenário mais positivo para a venda de veículos de seminovos.

Além disso, a empresa apresenta um Retorno Sobre Capital Investido (ROIC) saudável, com tendência de crescimento nos próximos trimestres. Mesmo com crescimento de sua alavancagem financeira, o indicador de endividamento ainda permanece em níveis confortáveis - o que possibilita um crescimento também via aquisições estratégicas. Vale notar: acreditamos que a Localiza pode desalavancar nos próximos trimestres dada a expectativa de menores gastos com capex previstos para 2019.

Olhando para frente, com a melhora das perspectivas macroeconômicas, acreditamos que a empresa deve se beneficiar, principalmente, pela retomada da demanda. Vale comentar que a empresa possui o menor custo de dívida do setor. É, em suma, um ótimo veículo de investimento tendo em vista a expectativa de um crescimento forte, e sustentável (se beneficiando da sólida demanda e consolidação do mercado), com altos retornos (ROIC próximo de 12-14%).

**SAI:** Marcopolo PN (POMO4)

O papel andou firme no últimos mês, principalmente, após divulgação dos números do 3º tri. Assim, optamos por realizar os ganhos com POMO4 e abrir espaço para a entrada de RENT3, aumentando a exposição do nosso portfólio em Consumo. Afinal, a confiança do consumidor tem registrado tendência de melhora nos últimos meses e a Localiza pode se beneficiar desse movimento de alta do consumo, dado: (i) maior controle da inflação e menores níveis das taxas de juros; (ii) aceleração do processo de desalavancagem das famílias; e (iii) potencial queda na taxa de inadimplência.

Sobre a POMO4, vemos um quadro ainda positivo para a companhia, em meio à: (i) melhora operacional reportado nos últimos trimestres, em função da (1) recuperação nos volumes de venda e (2) eficiente gestão de custos e despesas; além (ii) da perspectiva de intensificação na recuperação do mercado interno, com uma carteira de pedidos mais robusta para 2019.



Comentários e Recomendações

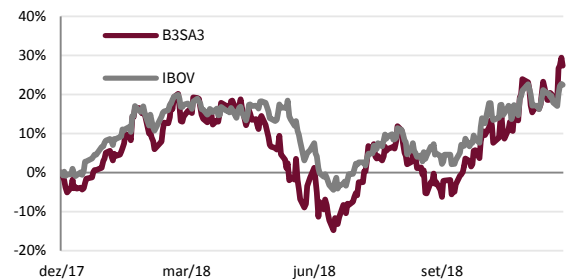
B3 (B3SA3)

A recomendação vislumbra os recentes números operacionais da B3, que já mostraram um volume mais forte no 9M18, especialmente de ações (segmento Bovespa) e futuros (segmento BM&F). Acreditamos que o volume de negócios deverá continuar a crescer ao longo de 2019. Isto, porque observamos que a estrutura de capital das empresas ainda contam com um passivo elevado, o que pode aumentar a procura por ofertas subsequentes (follow-ons) e IPO's para equilibrar a relação de alavancagem financeira. Esperamos por volta de 20-30 operações (IPOs e *follow on*) no próximo ano. Algo que deve impulsionar os ganhos operacionais de B3.

Destacamos ainda o poder de diversificação da receita da B3, 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 deve continuar a ganhar eficiência operacional, e se beneficiar desse crescimento dos volumes. Em suma, a B3 possui alto potencial de crescimento, com risco menor com relação a maior concorrência.

Ticker	B3SA3
Preço Atual	R\$ 28,20
Volume Médio (R\$ MM)	248
Dividend Yield	3,2%
Preço /Valor Patrimonial	2,3x
Preço / Lucro	19,8x
EV/Ebitda	14,8x
Dívida Líquida/Ebitda	-1,1x

Fonte: Bloomberg; BM&FBovespa. Elaboração: Guide Investimentos



Fonte: Bloomberg; BM&FBovespa. Elaboração: Guide Investimentos

Cemig (CMIG4)

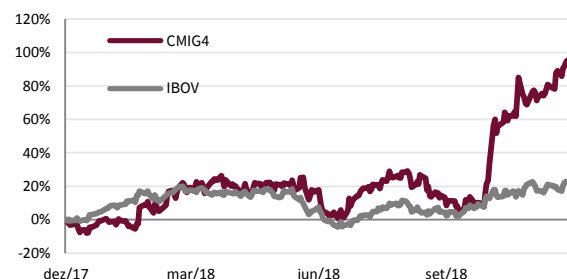
Sustentamos nossa recomendação: (i) programa de desinvestimento da Cia; (ii) melhora operacional dos últimos trimestres; e (iii) expectativa de desalavancagem financeira mais acelerada no 2S18. Além disso, vale destacar as últimas revisões tarifárias da Cemig, algo que deve contribuir para impulsionar a geração de caixa da companhia nos próximos trimestres.

A desalavancagem financeira da Cemig segue como um dos principais driver para o papel. O objetivo da empresa é reduzir a relação entre dívida líquida e Ebitda - próximo de 3,5x (no início do ano) - para 2,5x no final de 2018. Caso efetivado seu plano de desinvestimento e renegociações de dívidas, a empresa deve destravar valor já que tem uma série de compromissos para honrar no curto prazo. A meta do plano de desinvestimentos era levantar de R\$ 3 bilhões a R\$ 3,5 bilhões com a venda de ativos até o final do ano, mas acreditamos que o programa de desinvestimento pode superar R\$ 6 bilhões, incluindo a venda de participações na distribuidora da Light.

A Cemig vem apresentando avanços em seu plano de desinvestimento, para reduzir seu endividamento, mantendo mais equilibrado com sua geração de caixa. Dentre a estratégia de desinvestimento da Cemig, ainda destacamos: (i) venda das ações da Light; e (ii) conclusão da venda da fatia da empresa na hidrelétrica de Santo Antônio, em negócio fechado com os chineses da SPIC.

Ticker	CMIG4
Preço Atual	R\$ 12,71
Volume Médio (R\$ MM)	137
Dividend Yield	4,3%
Preço /Valor Patrimonial	1,3x
Preço / Lucro	9,7x
EV/Ebitda	7,6x
Dívida Líquida/Ebitda	3,1x

Fonte: Bloomberg; BM&FBovespa. Elaboração: Guide Investimentos



Fonte: Bloomberg; BM&FBovespa. Elaboração: Guide Investimentos

Comentários e Recomendações

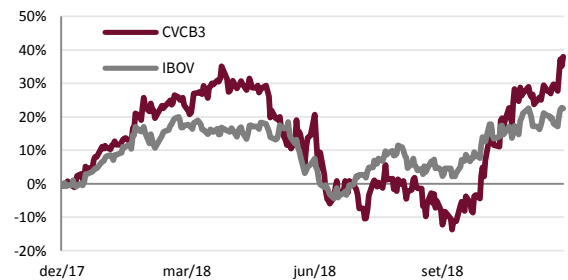
CVC Brasil (CVCB3)

A CVC Brasil é destaque do setor e possui uma posição dominante do mercado no segmento de lazer offline. Seguimos otimistas com a estratégia da CVC, que segue em expansão de seu modelo de negócios híbrido (canais integrados com uma plataforma digital e rede de postos de atendimento físicos). A CVC tem apresentado boa performance operacional e ganho de escala, diversificando sua base de consumidores e otimizando suas operações dos canais de venda. Assim, esperamos continuidade do crescimento da CVC ao longo de 2018, a medida que o consumo se recupere. Sustentamos como nossa recomendação: (i) forte performance operacional do 9M18; e (ii) boa execução do management com as recentes aquisições. Continuamos otimistas quanto às perspectivas de crescimento de reservas em 2019, com recuperação das viagens domésticas (margens maiores) e aceleração nas reservas corporativas.

Vale destacar também o bom histórico da administração de entrega de sinergias e aquisições. Por meio de Fusões e Aquisições, a CVC tem reforçado seu posicionamento no mercado: (i) ampliando sua atuação em segmentos onde sua presença é limitada; (ii) diversificando seu modelo de negócio, indo além do mercado de pacotes de viagem; e (iii) garantindo preços bastante competitivos para seus consumidores finais. Acreditamos na continuidade da consolidação do setor.

Ticker	CVCB3
Preço Atual	R\$ 61,85
Volume Médio (R\$ MM)	59
Dividend Yield	1,6%
Preço /Valor Patrimonial	11,0x
Preço / Lucro	23,8x
EV/Ebitda	12,1x
Dívida Líquida/Ebitda	1,0x

Fonte: Bloomberg; BM&FBovespa. Elaboração: Guide Investimentos



Fonte: Bloomberg; BM&FBovespa. Elaboração: Guide Investimentos

IRB Brasil Re (IRBR3)

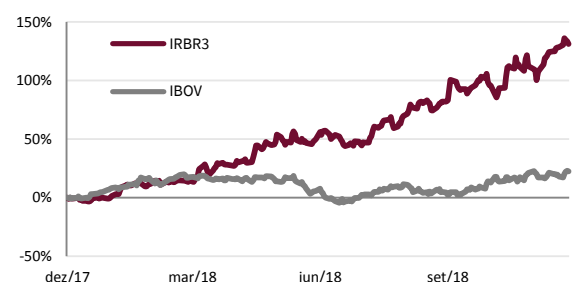
Sustentamos nossa recomendação, em função: (i) da sólida estrutura acionária; (ii) posição dominante no mercado de resseguros brasileiros; (iii) forte desempenho no mercado de seguros nos últimos anos; e (iv) níveis confortáveis de liquidez e alavancagem financeira.

O 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 (algo que sinaliza ganhos de market share, e efetivação de novos contratos, além da ampliação de participação em contratos existentes); (ii) melhora significativa do índice combinado, evidenciando o bom controle de custos, sinistros e retrocessões; e (iii) 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 tem surpreendido e atingiu 33% no 3T18.

Olhando para frente, o cenário de manutenção da taxa Selic também beneficia a empresa, uma vez que não deve mais pressionar os resultados financeiros de IRBR3. Assim, acreditamos que a IRB venha a apresentar um desempenho operacional acima de seus pares. A empresa segue, portanto, bem capitalizada e bem posicionada para executar os planos de longo prazo e entregar sólidos resultados.

Ticker	IRBR3
Preço Atual	R\$ 74,85
Volume Médio (R\$ MM)	50
Dividend Yield	4,5%
Preço /Valor Patrimonial	6,1x
Preço / Lucro	16,6x
EV/Ebitda	-
Dívida Líquida/Ebitda	-

Fonte: Bloomberg; BM&FBovespa. Elaboração: Guide Investimentos



Fonte: Bloomberg; BM&FBovespa. Elaboração: Guide Investimentos

Comentários e Recomendações

Petrobras (PETR4)

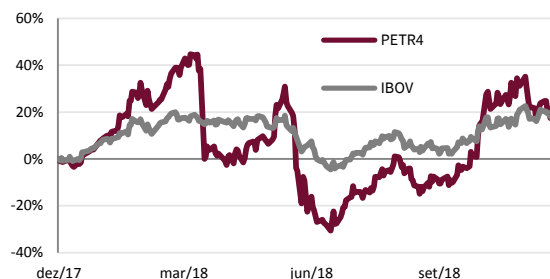
No curto prazo, alguns triggers que sustentam nossa recomendação: (1) continuidade da venda de ativos onshore; e (2) expectativa de venda dos barris relacionados à cessão onerosa com a União. Vale ainda notar: mesmo com a recente queda do petróleo nas últimas sessões, a commodity permanece próximo do target para 2018E (~ US\$ 60/barril). Ou seja: o petróleo no atual patamar que é negociado, somado ao real ainda desvalorizado, deve continuar a impulsionar margens, e geração de caixa operacionais da cia, neste final do 4T18.

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: (i) do processo de vendas de ativos; (ii) da melhora operacional, com ganhos de eficiência e produtividade; e (iii) da contínua desalavancagem financeira. Algo que nos deixa mais otimistas com os rumos da estatal.

Entre os riscos: (i) paralização do processo de venda de ativos; e (ii) adiamento da aprovação da Cessão Onerosa. Mesmo com a aprovação do Senado do projeto de lei nesses próximos dias, o calendário apertado pode não ser suficiente para que o contrato seja assinado neste ano. Cada vez mais, se torna provável a assinatura do contrato apenas no 1S19.

Ticker	PETR4
Preço Atual	R\$ 25,46
Volume Médio (R\$ MM)	1.606
Dividend Yield	3,4%
Preço /Valor Patrimonial	1,1x
Preço / Lucro	6,7x
EV/Ebitda	4,5x
Dívida Líquida/Ebitda	3,1x

Fonte: Bloomberg; BM&FBovespa. Elaboração: Guide Investimentos



Fonte: Bloomberg; BM&FBovespa. Elaboração: Guide Investimentos

Rumo ON (RAIL3)

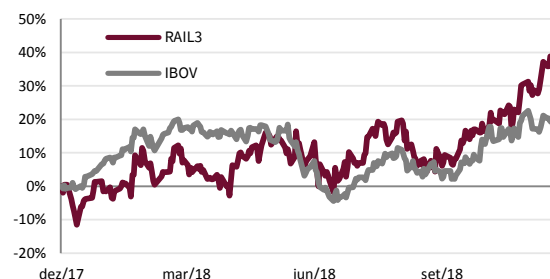
Sustentamos como recomendação do ativo: (i) sinalizações de incentivo às concessões por parte do governo; (ii) conclusão da renovação antecipada da Malha Paulista no início do 2S18; (iii) expectativa de continuidade no ciclo de crescimento nos volumes de grãos nos próximos trimestres e; por fim, (iv) estrutura de capital equilibrada após aumento de capital no 2S17, 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 deve permanecer no 4T18.

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\$ 17,44
Volume Médio (R\$ MM)	101
Dividend Yield	0,6%
Preço /Valor Patrimonial	3,4x
Preço / Lucro	38,2x
EV/Ebitda	9,7x
Dívida Líquida/Ebitda	2,6x

Fonte: Bloomberg; BM&FBovespa. Elaboração: Guide Investimentos



Fonte: Bloomberg; BM&FBovespa. Elaboração: Guide Investimentos

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

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

Gabriel S. Santos
gssantos@guideinvestimentos.com.br

Ricardo Sitonio Maia
rmaia@guideinvestimentos.com.br

Thomaz Telechun da Silva Telles
ttelles@guideinvestimentos.com.br

EQUIPE ECONÔMICA

Victor Candido
vcandido@guideinvestimentos.com.br

Julia Bludeni
jbludeni@guideinvestimentos.com.br

Rafael Passos
rpassos@guideinvestimentos.com.br

Lucas Stefanini
lstefanini@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 21 da Instrução da CVM Nº 598/2018,, 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."