



## 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 dezembro foi negativo, com bastante aversão ao risco por todo o mundo. Contudo, dezembro começou com um noticiário mais positivo para os ativos de risco, com uma possível trégua entre Estados Unidos e China, uma OPEP mais inclinada a diminuir a sua produção de petróleo ao longo de 2019, e por fim um acordo, pendente de aprovação, entre os Britânicos e a União Europeia estava costurado. Acreditávamos que esses pontos seriam suficientes para por fim, pelo menos no curto prazo, aos entraves que impediam uma recuperação dos ativos de risco ao redor do mundo. Estávamos enganados, dezembro se revelou um dos piores meses do ano.*

*O final do mês foi bastante negativo para os ativos de risco ao redor do mundo, apenas para dimensionar o tamanho do movimento: segundo estimativas da bloomberg mais de US\$3 trilhões foram perdidos em valor de mercado nas ações americanas. Não foi apenas o mercado de ações que sofreu, as commodities também perderam muito valor ao longo do mês, o petróleo do tipo Brent, recuou 8% no mês. Em alguns momentos as perdas chegaram a serem ainda maiores, ao redor de 18%.*

*A intensificação do desempenho negativo foi desencadeada pelo FED, que em sua última decisão de política monetária do ano, deu uma perspectiva que não agradou os mercados.*

*No Brasil, não poderia ser diferente, o mês também foi negativo, em menor intensidade do que lá fora. O Ibovespa perdeu 1,81% em dezembro, contra a tímida valorização de novembro. O câmbio continuou pressionado, chegando a operar acima dos R\$3,90 durante alguns dias, porém fechou o mês aos R\$3,88 uma desvalorização de 0,36% no acumulado do período. Já no mercado de juros o mês foi bastante positivo, reflexo dos últimos comunicados do Banco Central que vê um cenário bem positivo para a inflação corrente e para as expectativas de inflação, logo as taxas continuam fechando, e em alguns casos eliminando completamente os prêmios de risco de curto prazo.*

*O destaque econômico continuou o mesmo do mês passado, 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 continua prevendo uma inflação abaixo de 4% em 2018, o que deixará um carregado bastante positivo para o início de 2019. O IPCA-15 terminou o ano abaixo de 4%, dentro da banda, mas abaixo da meta de inflação que é de 4,25%.*

*Também ao longo do mês, conseguimos com as informações agora disponíveis estimar o hiato do produto, que ainda se encontra em níveis bastante elevados, ao redor de -3,2%. Com tamanha capacidade ociosa e inflação corrente e futura (medida pelas expectativas do relatório Focus), se configura um cenário favorável para que a taxa Selic permaneça estável em 6,5% ao longo de todo o ano de 2019, o que explica o movimento extremamente positivo que se observou no mercado de juros*

## Cenário Macroeconômico

### CENÁRIO ECONÔMICO

» Comentários...

#### CENÁRIO EXTERNO

No front dos ativos de risco, vimos um mês de dezembro bastante negativo, intensificando a tendência de baixa que vem perdurando desde o final de outubro. Nos EUA, no acumulado do mês o S&P recuou mais de 9%. Segundo estimativas da Bloomberg, mais de US\$3 trilhões foram perdidos em valor de mercado entre outubro e dezembro. Na Europa, o movimento não foi diferente, índice Stoxx 600 recuou -4,41%; A volatilidade, medida pelo índice VIX cresceu exponencialmente, 40,68%, contra uma queda de 4% em novembro.

Mas o que causou tamanha aversão ao risco? Um dos grandes catalisadores desse movimento foi o FED. Que apesar de ter comunicado uma postura mais flexível em relação aos juros, não agradou muito os mercados.

Em suas projeções liberadas em setembro, o FED havia indicado que faria pelo menos mais 4 subidas de juros em 2019 e que a taxa de juros de longo prazo para a economia americana seria de 3%. De setembro até dezembro houve uma deterioração grande das condições financeiras, bem como uma crescente expectativa acerca da desaceleração da economia americana. Portanto, os mercados já estavam precificando que o FED teria uma postura bem mais flexível em dezembro, subindo a taxa básica mais 25 bps, ao mesmo tempo que comunicaria uma pausa ou uma subida adicional ao longo de 2019. O que de fato ocorreu foi que o FED sinalizou menos subidas e diminuiu a sua estimativa para a taxa de longo prazo para 2,75%, porém não foi o suficiente para os mercados, que queriam uma postura mais leniente com os juros. Para completar, o Presidente dos Estados Unidos- Donald Trump - começou a insinuar que o presidente do FED errou e que o mesmo poderia ser demitido. Pronto, estava completa a tempestade que derrubou os mercados ao longo do mês de dezembro.

Além dos pontos acima, somou-se ao balanço de risco global, a paralisia do governo americano, após não ter conseguido costurar um acordo com os democratas acerca do orçamento.

Em suma, no mês de dezembro a tônica global continuou sendo ditada pela dinâmica americana, FED, Trump e Política, todos entrelaçados, gerando muita volatilidade.

#### BRASIL

Em dezembro vimos a continuidade de uma certa aversão ao risco localizada em alguns ativos, como o Ibovespa, refletindo o sentimento global, enquanto outros ativos continuaram a ter desempenho positivo puxados por fatores idiossincráticos do Brasil. O Ibovespa fechou o mês com queda acumulada de 4,52%, dando prosseguimento a tendência negativa de novembro e refletindo o desempenho ruim das principais bolsas globais. Porém, é importante notar que o Ibovespa caiu menos que os principais índices globais. Existe um amortecedor doméstico que tem ajudado e muito a absorver os choques externos.

Na seara cambial o real fechou o mês cotado em R\$3,88, com tímida desvalorização acumulada de apenas -0,36%, chegando a operar acima dos R\$3,90 durante alguns dias de dezembro. O movimento negativo sobre a moeda brasileira é resultado do já falado sentimento global de aversão ao risco que predominou em novembro. De acordo com o modelo de câmbio da Guide, podemos excluir o componente doméstico do real e chegamos a conclusão que sem o sentimento de otimismo que hoje predomina nos mercados locais, o real poderia estar cotado acima dos R\$4,00 por dólar.

No campo dos juros, os movimentos continuam sendo bastante positivos. O contrato futuro de juros DI com vencimento em janeiro de 2021 continuou o movimento de fechamento, e terminou o mês cotado aos 7,36%, o seu menor nível em 2018.

No campo econômico, o destaque fica com a inflação que derreteu ao final do ano, graças as fortes reduções nos preços dos combustíveis, somada a hidrologia favorável, que permitiu que no último dia de novembro fosse anunciada a mudança de bandeira tarifária, de energia elétrica, para verde. Com isso, a inflação medida pelo IPCA fechará 2018 confortavelmente abaixo da meta do Banco Central, uma grata surpresa, dado que em outubro se esperava uma inflação ao fim do ano bastante próxima dos 4,5%. O IPCA-15 terminou o ano abaixo de 4%, significativamente distante da meta de inflação que é de 4,25%.

Agora, as expectativas do mercado, para o IPCA de 2018, se situam ao redor de 3,69%. Uma inflação fechando abaixo do centro da meta neste ano deixará um cenário bem mais positivo para 2019. Além disso, se soma ainda a grande capacidade ociosa da economia brasileira que está ao redor de -3,2% quando medida pelo hiato do produto (a diferença entre o PIB e o PIB que o país poderia ter sem causar inflação).

Com tamanha capacidade ociosa e inflação corrente e futura (medida pelas expectativas), se criou um cenário bem favorável para que a taxa Selic permaneça estável em 6,5% ao longo de todo o ano de 2019, o que explica o movimento extremamente positivo que se observou no mercado de juros.

## Performance

### » Sobre a carteira recomendada:

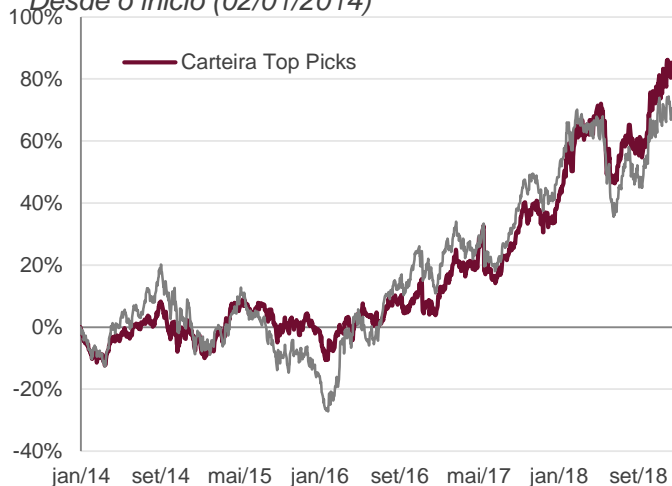
A Carteira *Top Picks* superou a performance do Ibovespa em Dezembro. O mês contou com forte volatilidade para os ativos de risco doméstico, em meio aos ruídos do mercado externo (isto é, Brexit e pressões de Trump com relação aos ajustes monetários do Fed) e baixa das commodities, diante a incerteza de crescimento da economia global e tensões comerciais. Por aqui, a falta de novidades no front político, além da saída de recursos estrangeiros, também “mexeram” com os ativos de renda variável.

A nossa carteira, que conta com uma seleção de ativos com maior exposição local, balanceada com outros papéis considerados mais defensivos, conseguiu se defender do quadro mais desfavorável para ativos de risco local. Em Dezembro, o destaque positivo foi a IRB Brasil, diante do quadro de volatilidade para Renda Variável, e Cyrela, em linha com a recuperação mais acelerada dos players de média/alta renda. Na outra ponta, a queda mais forte de Petrobras, em meio a forte queda da commodity (~10% m/m) no mercado internacional e ruídos em torno da cessão onerosa, pressionou

| Peso | Ticker | Empresa         | Dezembro | Contribuição |
|------|--------|-----------------|----------|--------------|
| 10%  | CYRE3  | Cyrela          | 13,00%   | 1,30%        |
| 10%  | IRBR3  | IRB Brasil Re   | 11,50%   | 1,15%        |
| 10%  | RENT3  | Localiza        | 10,85%   | 1,09%        |
| 10%  | CMIG4  | Cemig           | 10,23%   | 1,02%        |
| 10%  | BBAS3  | Banco do Brasil | 4,47%    | 0,45%        |
| 10%  | CVCB3  | CVC             | -0,36%   | -0,04%       |
| 10%  | RAIL3  | Rumo            | -2,52%   | -0,25%       |
| 10%  | B3SA3  | B3              | -4,19%   | -0,42%       |
| 10%  | GGBR4  | Gerdau          | -4,26%   | -0,43%       |
| 10%  | PETR4  | Petrobras       | -7,93%   | -0,79%       |

### Desempenho acumulado

Desde o início (02/01/2014)



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

|           | Mês   | 2018  | 12M   | Início |
|-----------|-------|-------|-------|--------|
| Carteira  | 3,1%  | 36,4% | 36,4% | 91,9%  |
| Ibovespa  | -1,8% | 15,0% | 15,0% | 70,6%  |
| Diferença | 4,9%  | 21,4% | 21,4% | 21,2%  |

## Para Janeiro

Para Janeiro, seguimos com a estratégia de manter maior exposição em papéis correlacionados com a atividade doméstica, e papéis que contém eventos no curto prazo (prévias operacionais de CVCB3 e CYRE3, além de 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 Gerdau; e incluímos Vale. Em nossa visão, a mineradora é negociada a um *valuation* atrativo após quedas recente, e devem se beneficiar do melhor *momentum* para a companhia (isto é, maior foco em produtos de maior qualidade e desalavancagem financeira).

| Peso | Ticker | Empresa         | Alteração |
|------|--------|-----------------|-----------|
| 10%  | B3SA3  | B3              | =         |
| 10%  | BBAS3  | Banco do Brasil | =         |
| 10%  | CMIG4  | Cemig           | =         |
| 10%  | CVCB3  | CVC             | =         |
| 10%  | CYRE3  | Cyrela          | =         |
| 10%  | IRBR3  | IRB Brasil Re   | =         |
| 10%  | RENT3  | Localiza        | =         |
| 10%  | PETR4  | Petrobras       | =         |
| 10%  | RAIL3  | Rumo            | =         |
| 10%  | VALE3  | Vale            | Entrou    |

| Sai            | Entrou       |
|----------------|--------------|
| Gerdau (GGBR4) | Vale (VALE3) |

 Trocas do Mês**ENTRA: Vale ON (VALE3)**

Seguimos otimistas com a companhia, que tem criado valor aos seus acionistas, em meio sua estratégia de: (i) maximizar seus prêmios com minério de ferro de maior qualidade; (ii) reestruturação no segmento de Metais Básicos; e (iii) maior disciplina de alocação de capital. Vale ainda destacar: (i) os preços do minério de ferro deverão permanecer entre US\$ 65-80/ton); e (ii) a Vale vem anunciando diversas medidas para aumentar a produção de produtos premium. Assim, esperamos uma maior geração de fluxo de caixa da Vale nos próximos trimestres, em linha com a estratégia de redução da alavancagem financeira e menor custo de funding. A Vale tem se tornado mais enxuta, com uma maior eficiência, em termos de custo e alocação de capital, e menos alavancada.

Nos últimos resultados, a Vale tem reportado forte performance operacional, com crescimento na geração de caixa operacional, em meio aos maiores volumes de vendas de Minerais Ferrosos. Vale também destacar a maior participação dos produtos *premium*, e menores custos caixa no período, que seguem contribuindo para os números da Vale. De fato, o *mix* de vendas da Vale (*ramp-up* do S11D e decisão de reduzir progressivamente a produção de minério de baixo teor), além do portfólio *premium*, seguem contribuindo para maximizar as margens. Observamos que a Vale permanece focada na maximização de suas margens e bem posicionada para gerenciar a produção e suas vendas de minério de baixa e/ou alta qualidade, de acordo com a demanda do mercado.

Além disso, ressaltamos o foco do management no controle de custos, além da contínua redução de capex e endividamento da Vale. Entre os riscos está a crescente tensão comercial envolvendo EUA e China. Isto é negativo para o comércio global, e pode pressionar ainda mais as commodities no mercado internacional.

**SAI: Gerdau PN (GGBR4)**

Estamos retirando as ações da Gerdau do nosso portfólio. Em seu lugar, optamos por incluir os papéis da Vale. Em nossa visão, criou-se uma oportunidade interessante de investimento após as quedas recentes, e a companhia ainda é negociada com um *valuation* atrativo (BF EV/Ebitda de 5,0x vs 5,5-6,0x de seus principais concorrentes; e um BF P/VC de 1,5x vs 2,0x de seus pares internacionais). O papel poderá ainda destravar valor em meio ao melhor momento para ativos de risco domésticos e expectativa de maior fluxo de recursos estrangeiros para o Brasil.

Sobre a Gerdau, vale ainda comentar que 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 1S19. 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).



## Comentários e Recomendações

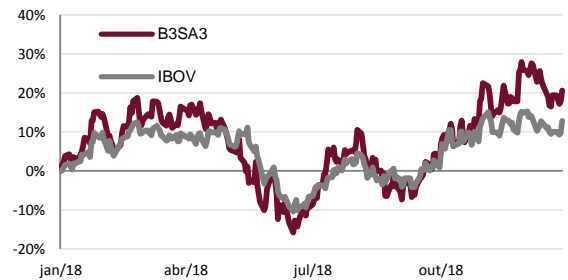
### B3 (B3SA3)

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\$ 27,06 |
| Volume Médio (R\$ MM)     | 0         |
| Dividend Yield            | 3,4%      |
| Preço / Valor Patrimonial | 2,2x      |
| Preço / Lucro             | 18,7x     |
| EV/Ebitda                 | 13,9x     |
| Dívida Líquida/Ebitda     | -1,1x     |

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



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

### Banco do Brasil (BBAS3)

Seguimos confiantes com BBAS3 em 2019. 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.

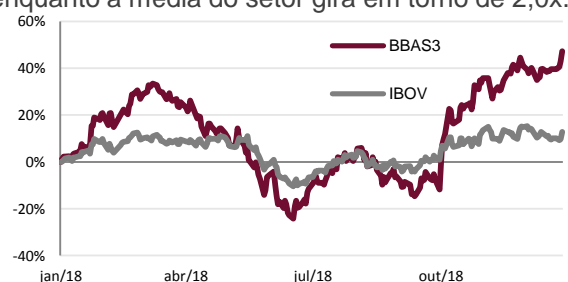
Esperamos números mais fortes para o próximo ano, em meio: (i) a tendência de queda das provisões para perdas de devedores duvidosos; (ii) continuidade das medidas voltadas para o controle de custos e despesas; e (iii) perspectiva de retomada da atividade econômica, refletindo no aumento da procura por crédito. Tais fatores devem impulsionar o lucro da companhia em 2019, 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 8,0x em 12 meses, enquanto a média do setor gira em torno de 2,0x.

| Ticker                    | BBAS3     |
|---------------------------|-----------|
| Preço Atual               | R\$ 46,44 |
| Volume Médio (R\$ MM)     | -         |
| Dividend Yield            | 4,6%      |
| Preço / Valor Patrimonial | 1,3x      |
| Preço / Lucro             | 8,4x      |
| EV/Ebitda                 | -         |
| Dívida Líquida/Ebitda     | -         |

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



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





## Comentários e Recomendações

### Cemig (CMIG4)

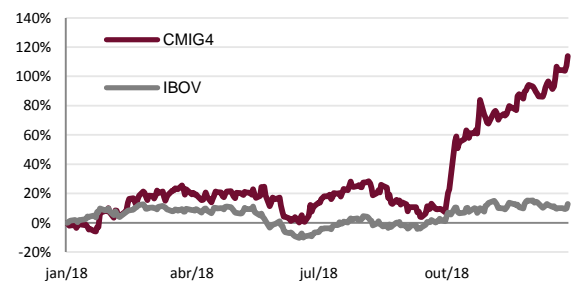
A expectativa para os próximos 2 anos é de melhora operacional, e desalavancagem financeira da cia, sob o governo de Zema, em meio a uma gestão mais profissionalizada. Ou seja: tem espaço pra valorização do ativo, em nossa visão. Sustentamos nossa recomendação: (i) programa de desinvestimento da Cia; (ii) melhora operacional dos últimos trimestres; e (iii) expectativa de desalavancagem financeira mais acelerada em 2019. 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 drivers para o papel. O objetivo da empresa é reduzir a relação entre dívida líquida e Ebitda - próximo de 3,0x no 3T18 - para abaixo de 2,5x em 2019. Caso efetivado seu plano de desinvestimento, incluindo a venda de participações na distribuidora da Light, a empresa deve destravar valor já que tem uma série de compromissos para honrar no curto prazo. 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\$ 14,00 |
| Volume Médio (R\$ MM)    | 0         |
| Dividend Yield           | 3,9%      |
| Preço /Valor Patrimonial | 1,4x      |
| Preço / Lucro            | 10,3x     |
| EV/Ebitda                | 7,9x      |
| Dívida Líquida/Ebitda    | 3,1x      |

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



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

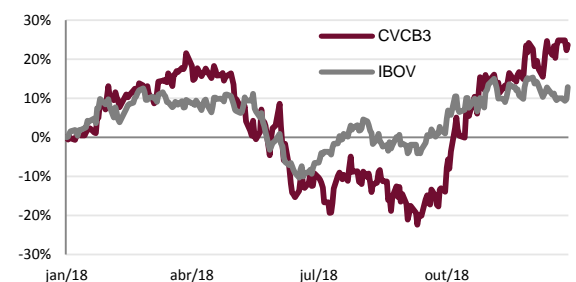
### CVC Brasil (CVCB3)

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 2019, 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\$ 61,25 |
| Volume Médio (R\$ MM)    | 0         |
| Dividend Yield           | 1,6%      |
| Preço /Valor Patrimonial | 10,9x     |
| Preço / Lucro            | 22,3x     |
| EV/Ebitda                | 12,2x     |
| Dívida Líquida/Ebitda    | 1,0x      |

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



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

## Comentários e Recomendações

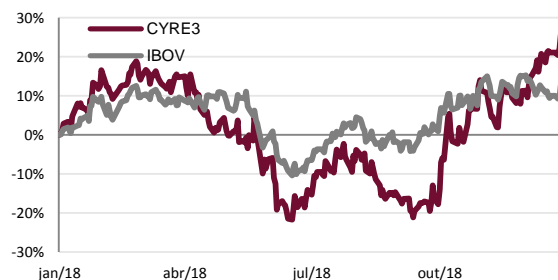
### Cyrela (CYRE3)

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 1,1x vs 1,5x de EZTC3; e BF P/L de 19,5x 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.

| Ticker                    | CYRE3     |
|---------------------------|-----------|
| Preço Atual               | R\$ 15,50 |
| Volume Médio (R\$ MM)     | 0         |
| Dividend Yield            | 10,0%     |
| Preço / Valor Patrimonial | 1,1x      |
| Preço / Lucro             | 20,3x     |
| EV/Ebitda                 | 13,1x     |
| Dívida Líquida/Ebitda     | -         |

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



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

### IRB Brasil Re (IRBR3)

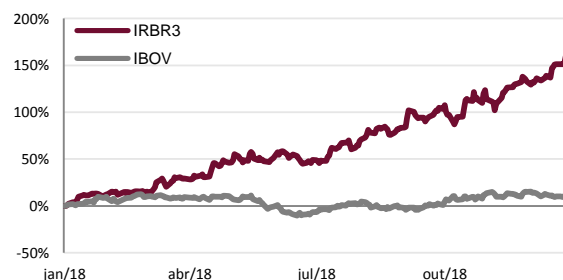
Sustentamos nossa recomendação, em função: (i) da sólida estrutura acionária; (ii) posição dominante no mercado de resseguros brasileiros; (iii) forte desempenho no mercado de seguros nos últimos anos; e (iv) níveis confortáveis de liquidez e alavancagem financeira.

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\$ 83,42 |
| Volume Médio (R\$ MM)     | 0         |
| Dividend Yield            | 4,2%      |
| Preço / Valor Patrimonial | 6,8x      |
| Preço / Lucro             | 17,9x     |
| EV/Ebitda                 | -         |
| Dívida Líquida/Ebitda     | -         |

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



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



## Comentários e Recomendações

### 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.

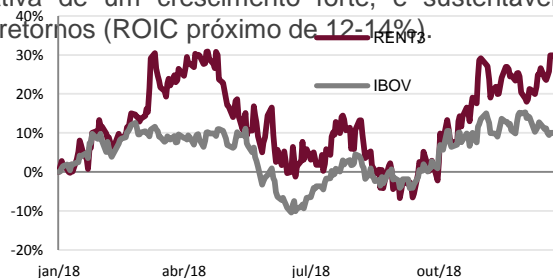
Além disso, a empresa apresenta um Retorno Sobre Capital Investido (ROIC) saudável, com tendência de crescimento nos próximos trimestres. Mesmo com crescimento de sua alavancagem financeira, o indicador de endividamento ainda permanece em níveis confortáveis - o que possibilita um crescimento também 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

| Ticker                   | RENT3     |
|--------------------------|-----------|
| Preço Atual              | R\$ 29,53 |
| Volume Médio (R\$ MM)    | 0         |
| Dividend Yield           | 1,2%      |
| Preço /Valor Patrimonial | 6,6x      |
| Preço / Lucro            | 24,5x     |
| EV/Ebitda                | 12,7x     |
| Dívida Líquida/Ebitda    | 3,2x      |

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

em vista a expectativa de um crescimento forte, e sustentável (se mercado), com altos retornos (ROIC próximo de 12-14%).



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

### Petrobras (PETR4)

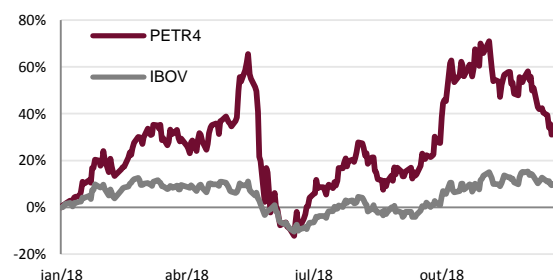
No curto prazo, alguns *triggers* que sustentam nossa recomendação: (1) continuidade da venda de ativos onshore, em linha com a estratégia do management de focar em E&P; e (2) expectativa de venda dos barris relacionados à cessão onerosa com a União. Vale ainda notar: esperamos que o maior volume de produção neste último trimestre compense a recente queda do petróleo das últimas sessões. Assim, somado ao real ainda desvalorizado, a Petrobras deverá continuar a reportar avanços de margens, e maior geração de caixa operacionais da cia no 4T18.

Vale destacar o Plano Estratégico e Plano de Negócios e Gestão 2019– 2023, que tem como foco: (a) redução da alavancagem financeira; (b) maiores investimentos futuros (em exploração e produção - E&P- em especial) 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 o rumo da estatal.

Entre os riscos: (i) paralização do processo de venda de ativos; e (ii) novos ruídos em torno da aprovação da Cessão Onerosa.

| Ticker                   | PETR4     |
|--------------------------|-----------|
| Preço Atual              | R\$ 22,53 |
| Volume Médio (R\$ MM)    | 0         |
| Dividend Yield           | 4,4%      |
| Preço /Valor Patrimonial | 1,0x      |
| Preço / Lucro            | 6,4x      |
| EV/Ebitda                | 4,4x      |
| Dívida Líquida/Ebitda    | 3,1x      |

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



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



## Comentários e Recomendações

### Rumo ON (RAIL3)

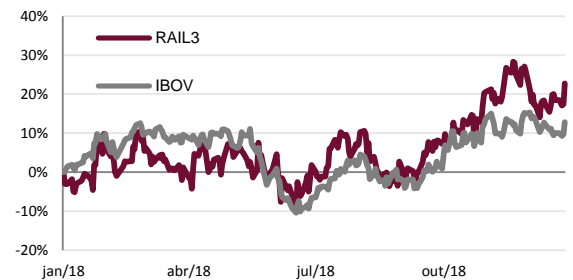
Sustentamos como recomendação do ativo: (i) sinalizações de incentivo às concessões por parte do governo; (ii) conclusão da renovação antecipada da Malha Paulista no início do 1S19; (iii) expectativa de continuidade no ciclo de crescimento nos volumes de grãos nos próximos trimestres; e (iv) potencial de sinergias do investimentos estratégicos na Malha Sul, Projeto Sorriso e Araucária.

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 80% 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\$ 16,85 |
| Volume Médio (R\$ MM)     | 0         |
| Dividend Yield            | 0,7%      |
| Preço / Valor Patrimonial | 3,3x      |
| Preço / Lucro             | 34,5x     |
| EV/Ebitda                 | 9,3x      |
| 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

### 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

telles@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

### EQUIPE ECONÔMICA

Victor Candido

vcandido@guideinvestimentos.com.br

Julia Bludeni

jbludeni@guideinvestimentos.com.br

Lucas Stefanini

lstefanini@guideinvestimentos.com.br

Rafael Passos

rpassos@guideinvestimentos.com.br

Victor Beyruti

vbeyruti@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

### 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

"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."