

TITULARES DO MÊS

METODOLOGIA

A seleção das ações é baseada em um critério mais dinâmico, um pouco diferente das nossas demais carteiras recomendadas (que tem uma característica mais estática de posicionamento). Procuramos buscar mais oportunidades de mercado, inclusive as de curtíssimo prazo, observando tendências, movimentos técnicos, momentum dos ativos, eventos, fluxos, além dos fundamentos das empresas.

A Carteira Titulares do Mês da Guide Investimentos é composta dez ações, com peso de 10% da carteira para cada ativo, selecionadas para o período de um mês. Vale mencionar que não levamos em consideração na performance o custo operacional (como corretagem e emolumentos).

Performance

A Carteira Titulares do Mês 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 a incerteza de 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 variáveis.

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. Nosso portfólio, que continha ativos com maior exposição local, balanceado com outros considerados mais defensivos, conseguiu se beneficiar dessa leve alta dos ativos de risco doméstico.

» Destaque de Alta: Cemig

Os papéis da Cemig tiveram outra forte valorização no mês de novembro, reflexo: (i) da expectativa sobre uma futura privatização da companhia, sob o comando de Romeu Zema no governo de MG; e (ii) a melhora dos indicadores de alavancagem da companhia, que deve ter continuidade em 2019.

» Destaque de Baixa: Petrobras

Os papéis da Petrobras tiveram um desempenho abaixo do esperado em Novembro. A forte queda da commodity no mercado internacional, e incertezas com relação à aprovação da cessão onerosa influenciaram no movimento dos papéis da estatal.

Dezembro

Para Dezembro, seguimos com a estratégia de manter maior exposição em papéis correlacionados com a atividade doméstica, e papéis que contêm eventos no curto prazo (EMBR3, e PETR4, por exemplo). Seguimos atentos, assim, às perspectivas para as empresas locais e, especialmente, em ativos que ainda não foram corretamente precificados ainda, 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 CSN, Marcopolo, Tenda e Via Varejo; e incluímos BRF, Cyrela, Gerdaul e Lojas Renner. 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 dos juros em patamares mais baixos.

Vale notar: a expectativa é positiva para Renda Variável após eleições, em meio (i) perspectivas de melhora econômica, com índices de confiança melhorando nos próximos meses, em diversos setores; (ii) maior alinhamento do Congresso com o Executivo; (iii) avanço em torno dos ajustes fiscais e reformas estruturais; e (iv) maior alocação de fundos locais e estrangeiros em ativos brasileiros. Vemos, portanto, uma aceleração do ciclo crescimento do lucro das empresas, assim como um ambiente ainda propício ao aumento de eficiência das mesmas, com custo de capital em patamares mais baixos quando comparados aos últimos anos. É uma clara mudança de ciclo.

Performance Novembro

Titulares	Peso	Varição	Contribuição
CMIG4	10%	15,23%	1,52%
CVCB3	10%	9,28%	0,93%
TEND3	10%	7,78%	0,78%
B3SA3	10%	6,25%	0,63%
BBAS3	10%	5,40%	0,54%
POMO4	10%	5,34%	0,53%
EMBR3	10%	4,16%	0,42%
CSNA3	10%	-7,31%	-0,73%
PETR4	10%	-7,45%	-0,75%
VVAR3	10%	-7,50%	-0,75%

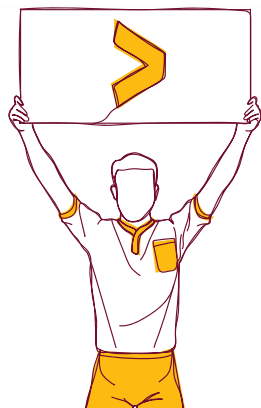
Performance Histórica

	Novembro	2018	Desde o início
Carteira Titulares do Mês	3,12%	26,44%	68,21%
Ibovespa	2,38%	17,15%	53,35%
Diferença	0,74%	9,29%	14,86%

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

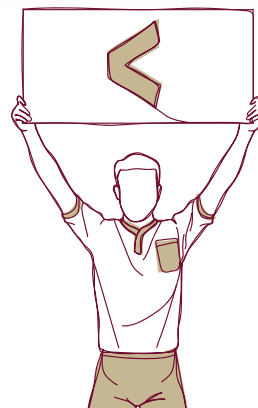
Titulares

» As alterações para o mês de Dezembro são:



ENTRA

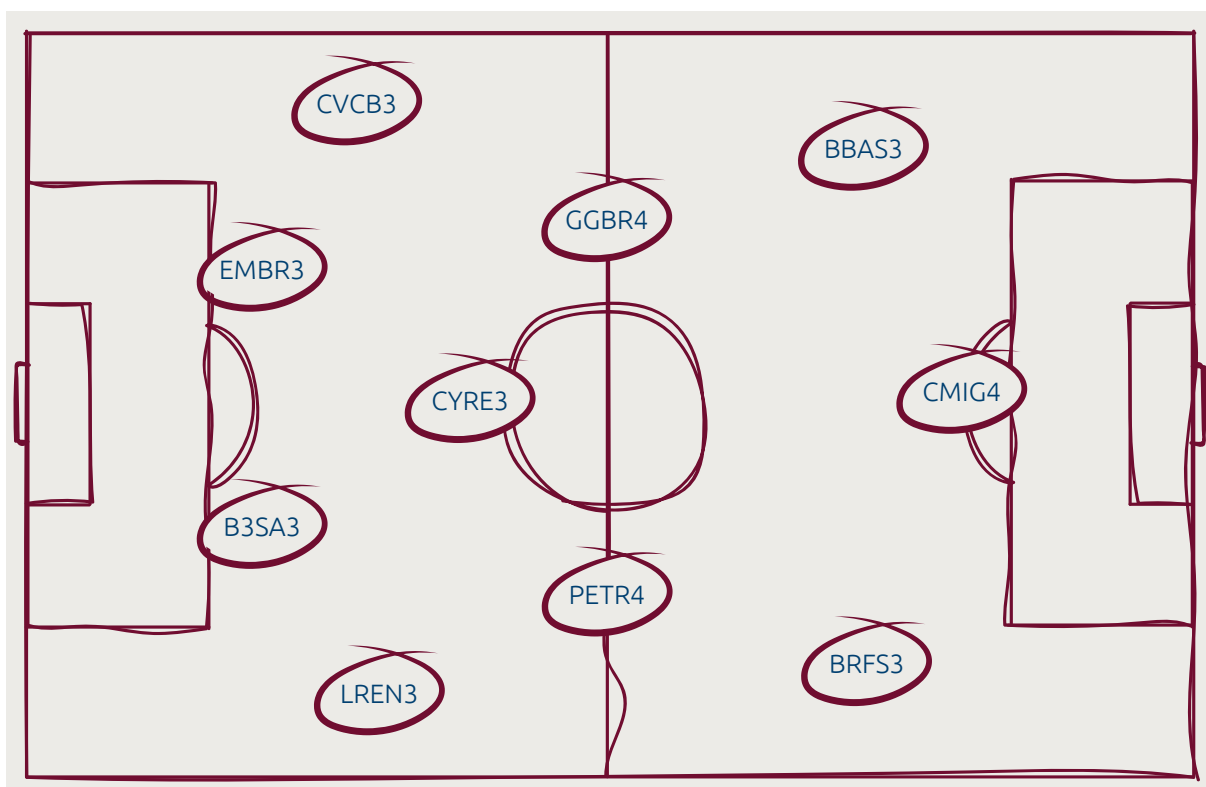
- BRF ON (BRFS3)
- Cyrela ON (CYRE3)
- Gerdau PN (GGBR4)
- Lojas Renner ON (LREN3)



SAI

- CSN ON (CSNA3)
- Marcopolo PN (POMO4)
- Tenda ON (TEND3)
- Via Varejo ON (WAR3)

» As ações que integram a carteira Titulares do mês da Guide são:





Na Defesa

B3 ON (B3SA3)

- Os recentes números operacionais da B3 já mostram um volume mais forte neste 9M18, especialmente de ações (segmento Bovespa) e futuros (segmento BM&F), corroborando com o quadro mais positivo para o quarto trimestre de 2018.
- Observamos que a estrutura de capital das empresas ainda conta com um passivo elevado, o que pode aumentar a procura por ofertas públicas para equilibrar a relação de alavancagem financeira. Esperamos entre 20-30 novas ofertas (IPO e *follow on*) em 2019;
- A conclusão da combinação de negócios com a Cetip cria uma empresa vencedora no longo prazo. Destacamos a diversificação da receita, com fluxo bastante resiliente, com serviços completos de trading, *clearing*, liquidação, custódia e registro, e posicionamento monopolista em derivativos, ações, renda fixa e produtos de balcão.

CVC Brasil ON (CVCB3)

- A CVC Brasil é destaque do setor e possui uma posição dominante do mercado no segmento de lazer offline. Sustentamos como nossa recomendação: (i) forte performance operacional nos 9M18; e (ii) boa execução do management com as recentes aquisições. Por sinal, a CVC tem reforçado seu posicionamento no mercado com as recentes aquisições: (i) ampliando sua atuação em segmentos onde sua presença é limitada; e (ii) diversificando seu modelo de negócio, indo além do mercado de pacotes de viagem. Acreditamos que o movimento de consolidação do setor se perpetue;
- Seguimos otimistas com a estratégia da CVC, com a 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 operações dos canais de venda. Assim, esperamos continuidade do crescimento da CVC ao longo dos próximos trimestres, a medida que o consumo se recupere.

Embraer ON (EMBR3)

- A ação da Embraer encontra-se em patamar atrativo para compra e a conclusão das negociações envolvendo a companhia e Boeing devem destravar valor. No atual patamar em que as ações são negociados, nos parece interessante o risco-retorno para o ativo; e os dividendos previstos após JV com a Boeing também merecem destaque. A expectativa é que a Embraer receba a aprovação do governo e da assembleia de acionistas em dezembro deste ano (entre 5 e 25 de dezembro);
- Destacamos que essa nova parceria com a Boeing é extremamente positiva para Embraer. Isto, porque: (i) fortalece a capacidade de vendas da Embraer, fruto do posicionamento estratégico dos canais/rede de venda da Boeing; (ii) gera maior valor agregado aos clientes das companhias, uma vez que o portfólio de Boeing/Embraer é complementar e a estrutura de suporte/assistência deve se tornar mais eficiente; (iii) sinergias de custo/ despesas e de *supply chain* são expressivos, algo que pode impulsionar a lucratividade e crescimento da fabricante de aeronaves; e (iv) há um ganho com custo menor de capital.

Lojas Renner ON (LREN3)

- 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 nos 9M18;
- Acreditamos que a Lojas Renner deve continuar a apresentar resultados sólidos no próximo trimestre, em função de sua eficiência operacional, além da boa capacidade de execução.
- Para 2019, esperamos que o desempenho das vendas permaneça robusto, 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) potencial queda na taxa de inadimplência.

 No Meio**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;
 - Seguimos otimistas com a empresa, devido a continuidade do foco do management na geração de caixa operacional, redução do estoque e melhora da eficiência.
 - Do lado macro, diante da melhora da economia, espera-se que as menores taxas de juros do financiamento bancário e a melhora da confiança do consumidor, continuem a beneficiar o setor imobiliário.
-

Gerdau (GGBR4)

- Seguimos 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;
 - Vale notar o cenário mais positivo para as siderúrgicas neste 2S18, com a elevação dos preços mundiais do aço, que 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.
-

Petrobras PN (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. Além disso, vale notar: mesmo com a recente queda dólar 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 impulsionando as margens, e geração de caixa operacional da cia, neste final do 4º tri);
- Visão também construtiva no longo prazo para a estatal: a empresa deve continuar a se beneficiar de alguns fatores: (i) processo de vendas de ativos; (ii) melhora operacional, com ganhos de eficiência e produtividade; e (iii) contínua desalavancagem financeira;
- Entre os riscos: (i) queda mais acentuada do preço do barril de petróleo; e (ii) paralização do processo de venda de ativos são fatores que podem pressionar o papel.



No Ataque

Banco do Brasil ON (BBAS3)

- Para o 2S18, esperamos números mais fortes, em meio: (i) a tendência de queda das provisões para perdas de devedores duvidosos e (ii) continuidade das medidas voltadas para o controle de custos e despesas; (iii) perspectiva de retomada da atividade econômica, refletindo numa melhora na qualidade dos ativos e menor provisionamento para perdas. Tais fatores devem impulsionar o lucro da companhia no final de 2018 e o banco deverá atingir seu *Guidance* para o ano.
 - Ressaltamos ainda a forte recuperação de crédito do Banco do Brasil nos últimos trimestres, surpreendendo o mercado, e sinalizando que deve manter essa taxa de recuperação nos próximos resultados. Os números têm mostrado uma contínua recuperação da qualidade da carteira de crédito, além do eficiente controle das despesas administrativas e crescimento das rendas de tarifas. 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%.
-

BRF ON (BRFS3)

- Estamos mais otimistas com a BRF, em meio: (i) ao anúncio do plano de reestruturação operacional e financeira da cia; e (ii) recente trocas na diretoria da empresa.
 - Vale notar: o plano de reestruturação operacional e financeira (~ R\$ 5 bi via venda de ativos) da companhia -- e que segue como principal trigger para o papel no curto prazo -- deve melhorar a estrutura de capital, por meio da redução de sua alavancagem financeira. A medida é essencial para que a empresa continue a reportar um crescimento sustentável, com disciplina e excelência em todos os campos em que a BRF atua.
 - O plano de reestruturação da BRF, anunciado no início do 2S18 pelo management, deve se sobrepor ao quadro macro do setor ainda desafiador para a BRF.
-

Cemig PN (CIMG4)

- Sustentamos nossa recomendação com: (i) programa de desinvestimento em curso; (ii) melhora operacional dos últimos trimestres; e (iii) expectativa de desalavancagem financeira mais acelerada no 1S19. Além disso, vale destacar a recente revisão tarifária, que segue contribuindo para impulsionar geração de caixa da Cemig nos próximos trimestres;
- Dentre a estratégia de desalavancagem da Cemig, ainda destacamos: (i) a venda das ações da Light; (ii) reperfilamento da dívida; e (iii) conclusão da venda da fatia da empresa na hidrelétrica de Santo Antônio, em negócio fechado com os chineses da SPIC;
- Caso efetivado o plano de desinvestimento, a empresa deve destravar valor já que tem uma série de compromissos para honrar no curto prazo - objetivo da empresa é reduzir a relação entre dívida líquida/EBITDA de 3,1x para 2,5x no final de 2018.

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 Sítonio Maia
rmaia@guideinvestimentos.com.br

Thomaz Telechun da Silva Telles
ttelles@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

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

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."