



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.

 **Cenário Macroeconômico****Victor Beyruti Guglielmi**
vbeyruti@guidelinvestimentos.com.br» **Introdução**

Janeiro foi marcado pelo fraco desempenho de ativos de risco em um ambiente de alta volatilidade. Dos grandes mercados, as bolsas de NY foram as que menos recuaram no período. Ao fim do mês, o S&P 500 havia acumulado uma desvalorização de 0,16%. Na zona do euro, o STOXX 600 foi mais prejudicado pelo movimento de maior aversão ao risco que predominou no mês, registrando queda de 1,2% no mês. Aqui, o Ibovespa acompanhou o humor baixista verificado no exterior, devolveu parte dos ganhos de dezembro e fechou o mês aos 113.760 pontos (-1,63%), enquanto o real que se desvalorizou de forma acentuada contra o dólar, o que fez a divisa brasileira fechar o mês cotada a R\$ 4,28/US\$ (+6,41%).

Diversos acontecimentos regeram a dinâmica do mês, começando pela (i) morte do general iraniano Qasem Soleimani em operação do exército americano, que pressionou os mercados ao impulsionar o petróleo no início do mês; (ii) a assinatura da 1ª fase do acordo comercial entre China e Estados Unidos, que levou bolsas a testarem máximas históricas à partir do dia 15; a aprovação do Brexit no Parlamento Britânico, que levou à oficialização do divórcio no último dia do mês; e (iv) a disseminação agressiva do novo coronavírus (2019-nCoV) na China, que derrubou as bolsas ao gerar preocupação adicional sobre os seus impactos no crescimento da economia global e atuou como principal gerador de volatilidade no fim do mês.

Para fevereiro, o principal risco para o desenvolvimento econômico e, conseqüentemente, para os mercados deverá seguir derivando dos desenvolvimentos envolvendo o novo coronavírus. Segundo a última atualização, foram confirmados mais de 17 mil casos da doença e cerca de 361 mortes. Em resposta, novas medidas de contenção estão sendo avaliadas e implementadas diariamente ao redor do mundo, e até o próprio BC chinês já anunciou uma nova injeção de cerca US\$ 180 bilhões acompanhada de uma redução significativa nas taxas de empréstimo de curto prazo – fato que evidencia que autoridades chinesas buscam sustentar a atividade enquanto lutam contra a doença. Em função disso, esperamos mais um mês de alta volatilidade dos mercados pois acreditamos que ainda é cedo para apostar que o pior já passou.

No Brasil, o mercado acompanhou a dinâmica verificada no exterior, na falta de uma mudança de quadro relevante no cenário doméstico. Dentre os destaques do mês, valem a menção a viagem de Paulo Guedes ao Fórum Econômico Mundial de Davos – oportunidade em que o Ministro buscou “vender o Brasil para o investidor estrangeiro” – e a S&P que confirmou a perspectiva positiva para o rating do Brasil, sinalizando que um upgrade pode vir já no fim do mês, com a retomada das pautas reformistas no Congresso.

No tocante à atividade econômica, as pesquisas setoriais de novembro jogaram um balde de água fria sobre as expectativas mais otimistas após os dados fortes de outubro. O principal destaque do mês foi a divulgação do IBC-Br de fevereiro. O indicador veio na contramão das pesquisas setoriais que, com exceção do varejo, apresentaram variações negativas no período. De modo geral, a leitura continua apontando para uma economia resiliente, mas que ainda tem dificuldades para engatar em um ritmo de recuperação mais acelerado. Em conjunto com os dados setoriais, o dado mostrou que ainda é cedo para um maior otimismo em relação à retomada da atividade, abrindo espaço para mais estímulos do BC em fevereiro. Em seguida, os dados de emprego (PNAD-Contínua) referentes ao trimestre encerrado em dezembro também confirmaram expectativas. A pesquisa mostrou que a taxa de desemprego caiu de 11,2% para 11,0%. Nesta frente, os números de dezembro, apesar de apontar para a redução na taxa de desemprego, continuaram mostrando que o mercado de trabalho continua fraco, principalmente quando avaliando o crescimento dos ganhos médios reais do setor privado, e deve reforçar apostas do mercado em mais um corte na Selic na reunião do Copom da semana que vem.

Entrando em 2020, verificamos uma piora do quadro de incerteza no cenário mundial, principalmente no que tange ao crescimento da economia chinesa. Como sinalizado pelo Copom anteriormente, a Selic encerrou o ano no patamar de 4,5% e, com base na ata da reunião de dezembro, acreditamos que o Copom deverá manter a Selic estável em 4,5% entrando em 2020, pausando o ciclo de cortes iniciado em julho do ano passado. Em relação à atividade, com base nos indicadores divulgados no período, mantivemos nossas projeções do PIB/2019 em 1,34% e do PIB/2020 em 2,20%.

Performance

» Sobre a carteira recomendada:

A Carteira Top Picks encerrou o mês de Janeiro no campo positivo, acima do seu índice de referência (Ibovespa). O mês foi negativo para os ativos de riscos, em meio: (i) as tensões internacionais devido aos ataques entre EUA e Irã; (ii) surgimento do novo coronavírus na China, impulsionando a incerteza quanto ao crescimento dos mercados globais em 2020.

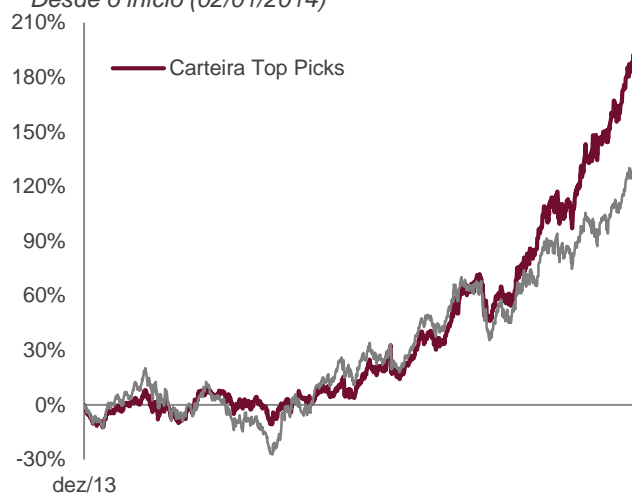
Em janeiro, o destaque positivo foram as ações da Magazine Luiza, em meio a expectativa de crescimento forte do varejo em 2020, aliado as expectativas de desenvolvimento do business financeiro da empresa. Na outra ponta, os papéis da BRF limitaram os ganhos da carteira, em função dos receios em relação a revisão dos contratos firmados entre os frigoríficos e os importadores chineses. Ainda, os receios em função das importações do Oriente Médio decorrente da tensão entre EUA e Irã, limitaram os ganhos do papel. Em janeiro, o desempenho da *Top Picks* foi superior em cerca de 3% ao Ibovespa.

Peso	Ticker	Empresa	Mês	Contribuição
10%	MGLU3	Magazine Luiza	17,1%	1,7%
10%	IRBR3	IRB Brasil Re	15,1%	1,5%
10%	B3SA3	B3	13,1%	1,3%
10%	CYRE3	Cyrela	7,1%	0,7%
10%	NEOE3	Neoenergia	4,2%	0,4%
10%	BRDT3	BR Distribuidora	-4,2%	-0,4%
10%	PETR4	Petrobras	-5,7%	-0,6%
10%	BBAS3	Banco do Brasil	-8,1%	-0,8%
10%	RAIL3	Rumo	-11,1%	-1,1%
10%	BRFS3	BRF	-13,2%	-1,3%

	Mês	2020	12M	Início
Carteira	1,4%	1,4%	38,0%	184,3%
Ibovespa	-1,6%	-1,6%	16,8%	120,9%
Diferença	3,0%	3,0%	21,1%	63,4%

Desempenho acumulado

Desde o início (02/01/2014)



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

Para Fevereiro

Para Fevereiro, esperamos um mês ainda favorável para ativos de risco. Lá fora, a evolução das medidas internacionais voltadas a prevenção da disseminação do coronavírus deve trazer alívio ao mercado. Por aqui, as atenções se voltam ao retorno das atividades do congresso nacional, que deve trazer novidades e debates a respeito das reformas propostas pelo governo.

Para a carteira, optamos por retirar os ativos da BR Distribuidora, para dar espaço a entrada em Cosan, com objetivo de continuar capturando potenciais ganhos com ativo em meio a melhora do ambiente de consumo local de combustíveis, ao mesmo tempo que a diversificação dos segmentos da Cosan, permite maior segurança e captação de valor através dos segmentos de gás e açúcar e etanol.

Ainda, substituímos BRF por JBS, pois acreditamos que a empresa está melhor posicionada para seguir capturando os benefícios da Febre Suína Africana, ao mesmo tempo que sua diversificação geografia e em proteínas, permite maior proteção do ativo em meio aos riscos globais.

Por fim, resolvemos também retirar Rumo do nosso portfólio para entrarmos com Centauro. Essa mudança visa reduzir a exposição ao segmento exportador em meio aos riscos relacionados ao crescimento global decorrente do coronavírus. A entrada de Centauro no portfólio permite maior exposição ao mercado doméstico em um ano com grandes expectativas ao segmento do varejo.

Peso	Ticker	Empresa	Alteração
10%	B3SA3	B3	=
10%	BBAS3	Banco do Brasil	=
10%	CNTO3	Centauro	Entrou
10%	CSAN3	Cosan	Entrou
10%	CYRE3	Cyrela	=
10%	IRBR3	IRB Brasil	=
10%	JBSS3	JBS	Entrou
10%	MGLU3	Magazine Luiza	=
10%	NEOE3	Neoenergia	=
10%	PETR4	Petrobras	=

Sai	Entrou
Rumo ON (RAIL3)	Centauro ON (CNTO3)
BR Distribuidora (BRDT3)	Cosan ON (CSAN3)
BRF ON (BRFS3)	JBS ON (JBSS3)

 Trocas do Mês**ENTRA:** Cosan ON (CSAN3)

A expectativa é que a Cosan tenha um ano bem favorável tendo em vista o cenário positivo para todos seus negócios. No ramo de açúcar e energia, a empresa tende a se beneficiar da crescente demanda por álcool e dos preços ainda abaixo do equilíbrio. Para o ramo de distribuição de combustíveis, a empresa se beneficiará devido a provável retomada econômica do país, refletindo no maior apetite ao consumo. Somando-se a isso, a JV entre Raízen e Oxxo já iniciou suas operações e trará mais eficiência para suas lojas de ruas ao longo do ano. Ainda, a empresa poderá entrar no negócio de refino de petróleo, abrindo a oportunidade de integrar toda operação. Quanto ao ramo de distribuição de gás, o cenário também segue positivo em termos de demanda e controle de custos. A empresa tomou recentemente R\$2 bilhões em financiamento do BNDES para ampliar ainda mais sua malha de gás de São Paulo.

Cosan deve ter um ano bem positivo devido a: (i) papel com grande desconto comparado a suas controladas (ii) cenário muito positivo no negócio de açúcar e etanol (Raízen Energia), com demanda aquecendo e diferença para preço da gasolina ainda abaixo do valor de equilíbrio, podendo ser um impulsionador também para preço; (iii) operação de gás (Comgas) com ótima performance recente, projeção de ano bem positivo e pagando alto dividend yield; (iv) Possibilidade de crescimento inorgânico em todas as divisões através de fusões e aquisições; (v) Possibilidade da entrada no negócio de refino de petróleo.

**SAI:** BR Distribuidora ON (BRDT3)

Optamos por retirar as ações da BR Distribuidora do nosso portfólio. Em seu lugar, incluímos os papéis da Cosan em função de também capturar potenciais ganhos com a melhora da atividade econômica, mas também podendo aproveitar o momento positivo para os negócios de gás e açúcar e etanol.

Ainda assim, seguimos com uma visão construtiva para Br Distribuidora devido ao: (i) forte crescimento dos lucros nos últimos anos, após melhorias operacionais e estruturais do management; (ii) estrutura de capital balanceada (com baixa alavancagem financeira); e (iii) perspectiva positiva no consumo de combustíveis para 2020.

 Trocas do Mês**ENTRA: JBS ON (JBSS3)**

A companhia deve continuar sendo a principal do setor a se beneficiar da gripe suína africana na Ásia, com posição de destaque tanto no Brasil quanto nos EUA. A China deve continuar a ampliar suas importações dos dois países nos próximos meses – apesar das tensões comerciais, para suprir a falta de proteínas internamente. Acreditamos que parte desse movimento já está no preço, mas ainda vemos espaço para altas mais moderadas.

A venda da participação do BNDES na companhia pode provocar uma pressão negativa sobre as cotações do papel no curto prazo (mudança da demanda para absorver a oferta pode tirar pressão compradora do papel no mercado, forçando a cotação para baixo), gerando uma oportunidade de compra após o início do processo de venda da participação do BNDES.

Com relação a abertura de capital nos EUA, a JBS vem conseguindo reduzir sua alavancagem financeira nos últimos meses, em função desse momento favorável para o setor, com isso o IPO a ser realizado deve ser com o objetivo de realizar novas aquisições ao invés de redução da alavancagem. Vemos também que o IPO pode provocar pressão negativa nos papéis, seguindo a mesma lógica da venda da participação do BNDES.

**SAI: BRF ON (BRFS3)**

Optamos por retirar as ações da BRF do nosso portfólio. Em seu lugar, incluímos os papéis da JBS visando capturar os benefícios da Febre Suína Africana, ao mesmo tempo que sua diversificação geográfica e em proteínas, permite maior proteção do ativo em meio aos riscos globais. .

Ainda assim, seguimos com uma visão construtiva para BRF, tendo em vista que a empresa tem reportado uma expansão acelerada no faturamento e forte geração de caixa, permitindo desalavancagem financeira de forma mais rápida que o esperado pelo mercado.

 Trocas do Mês**ENTRA:** Centauro ON (CNTO3)

Sustentamos nossa recomendação: (i) continuidade no ritmo de expansão de lojas e conversão da rede para o modelo G5, com foco em uma melhor experiência de compra para o cliente; (ii) continuidade no crescimento robusto através do modelo omnicanal, por meio da captação de dados e informações a respeito do comportamento de compra dos clientes; (iii) nível de satisfação do cliente em patamares elevados (NPS de 83); (iv) ganhos de escala com o aumento do número de lojas e gestão eficiente dos custos e despesas.

**SAI:** Rumo ON (RAIL3)

Optamos também por retirar as ações da Rumo da nossa carteira. Acreditamos que faz mais sentido, nesse momento, ficar mais exposto ao mercado doméstico, protegendo-se de possíveis novos noticiários negativos internacionais.

Ainda assim, seguimos com uma visão construtiva para Rumo, por conta das: (i) sinalizações de incentivo às concessões por parte do governo; (ii) conclusão da renovação antecipada da Malha Paulista; (iii) expectativa de continuidade no ciclo de crescimento nos volumes de grãos nos próximos trimestres; e (iv) potencial de sinergias dos investimentos estratégicos na Malha Sul, Projeto Sorriso e Araucária. Vale ainda comentar que o aumento nos preços dos fretes rodoviários também pode acelerar, e beneficiar, o transporte de grãos via ferrovias.

Comentários e Recomendações

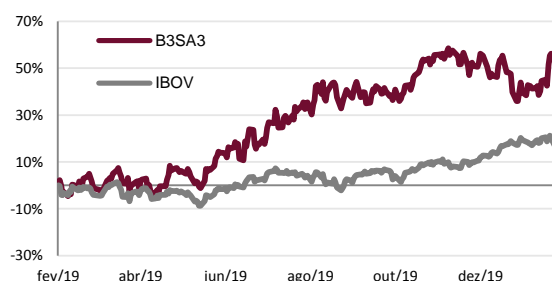
B3 ON (B3SA3)

A expectativa é que os números operacionais da B3 continuem com um volume mais forte neste 2020, especialmente de ações (segmento Bovespa) e futuros (segmento BM&F), diante do quadro de taxas de juros mais baixas e *momentum* positivo para renda variável. Estamos observando uma janela bastante positiva do mercado acionário, que tende a favorecer as operações de emissões de ações, onde a B3 deve capturar o momento positivo para o mercado de capitais. Esperamos por volta de 20-30 operações (IPOs e follow on) até o final de 2020. 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. Em suma, a B3 possui alto potencial de crescimento, com risco menor com relação a maior concorrência.

Ticker	B3SA3
Preço Atual	R\$ 49,38
Volume Médio (R\$ MM)	234
Dividend Yield	3,6%
Preço / Valor Patrimonial	4,0x
Preço / Lucro	27,5x
EV/Ebitda	19,4x
Dívida Líquida/Ebitda	-1,6x

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



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

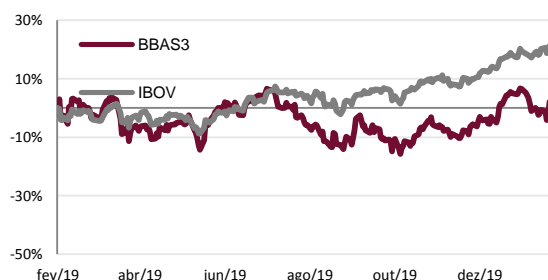
Banco do Brasil ON (BBAS3)

O banco deverá se beneficiar do ciclo econômico mais positivo (isto é, menor desemprego, crescimento da atividade e melhora do nível de confiança local). Seguimos mais confiantes com o ciclo de crédito no Brasil. Os últimos resultados operacionais do banco ainda 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 da receita de serviços. Isto é algo que nos deixa confortável para manter o investimento em nossa carteira. O banco deverá atingir o Guidance de 2019, atingindo um ROE próximo de 18-20%.

Para o 2020, esperamos: (i) manutenção das provisões para perdas de devedores duvidosos; (ii) continuidade das medidas voltadas para o controle de custos e despesas; e (iii) expansão da carteira de crédito (em especial, segmento de varejo), fruto da retomada da atividade econômica. Tais fatores devem impulsionar o lucro da companhia neste ano, e melhorar a política de remuneração aos seus acionistas. No curto prazo, a Joint Venture com o UBS para as atividades de banco de investimentos e de corretora de valores no segmento institucional é uma parceria estratégica e deve destravar valor aos papéis, uma vez que cria uma plataforma de banco de investimento de cobertura global, com atividades complementares do BB e UBS.

Ticker	BBAS3
Preço Atual	R\$ 48,97
Volume Médio (R\$ MM)	306
Dividend Yield	5,8%
Preço / Valor Patrimonial	1,3x
Preço / Lucro	7,0x
EV/Ebitda	-
Dívida Líquida/Ebitda	-

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



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



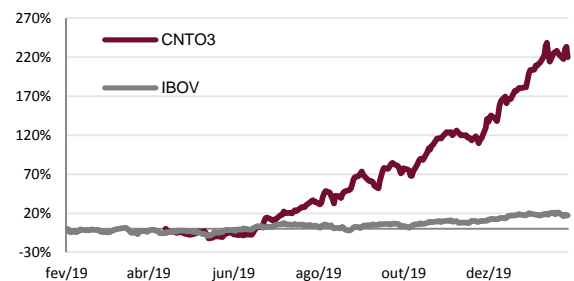
Comentários e Recomendações

Centauro ON (CNTO3)

Sustentamos nossa recomendação: (i) continuidade no ritmo de expansão de lojas e conversão da rede para o modelo G5, com foco em uma melhor experiência de compra para o cliente; (ii) continuidade no crescimento robusto através do modelo omnicanal, por meio da captação de dados e informações a respeito do comportamento de compra dos clientes; (iii) nível de satisfação do cliente em patamares elevados (NPS de 83); (iv) ganhos de escala com o aumento do número de lojas e gestão eficiente dos custos e despesas.

Ticker	CNTO3
Preço Atual	R\$ 40,91
Volume Médio (R\$ MM)	19
Dividend Yield	0,1%
Preço /Valor Patrimonial	33,2x
Preço / Lucro	35,6x
EV/Ebitda	22,3x
Dívida Líquida/Ebitda	0,4x

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



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

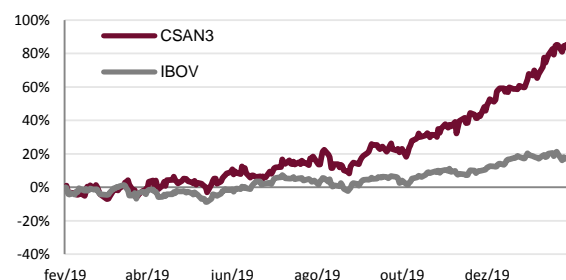
Cosan ON (CSAN3)

A expectativa é que a Cosan tenha um ano bem favorável tendo em vista o cenário positivo para todos seus negócios. No ramo de açúcar e energia, a empresa tende a se beneficiar da crescente demanda por álcool e dos preços ainda abaixo do equilíbrio. Para o ramo de distribuição de combustíveis, a empresa se beneficiará devido a provável retomada econômica do país, refletindo no maior apetite ao consumo. Somando-se a isso, a JV entre Raízen e Oxxo já iniciou suas operações e trará mais eficiência para suas lojas de ruas ao longo do ano. Ainda, a empresa poderá entrar no negócio de refino de petróleo, abrindo a oportunidade de integrar toda operação. Quanto ao ramo de distribuição de gás, o cenário também segue positivo em termos de demanda e controle de custos. A empresa tomou recentemente R\$2 bilhões em financiamento do BNDES para ampliar ainda mais sua malha de gás de São Paulo.

Cosan deve ter um ano bem positivo devido a: (i) papel com grande desconto comparado a suas controladas (ii) cenário muito positivo no negócio de açúcar e etanol (Raízen Energia), com demanda aquecendo e diferença para preço da gasolina ainda abaixo do valor de equilíbrio, podendo ser um impulsionador também para preço; (iii) operação de gás (Comgas) com ótima performance recente, projeção de ano bem positivo e pagando alto dividend yield; (iv) Possibilidade de crescimento inorgânico em todas as divisões através de fusões e aquisições; (v) Possibilidade da entrada no negócio de refino de petróleo.

Ticker	CSAN3
Preço Atual	R\$ 81,88
Volume Médio (R\$ MM)	43
Dividend Yield	2,0%
Preço /Valor Patrimonial	3,1x
Preço / Lucro	15,9x
EV/Ebitda	6,6x
Dívida Líquida/Ebitda	2,3x

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



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



Comentários e Recomendações

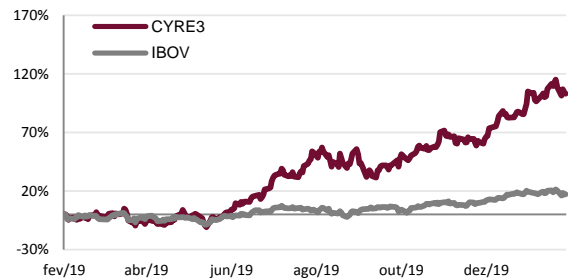
Cyrela ON (CYRE3)

Sustentamos nossa recomendação: (1) expectativa de uma recuperação mais acelerada da rentabilidade dos players de média/alta renda, com Cyrela contando com um valuation atrativo (BF P/VC de 1,7x vs 2,2x de EZTC3; e BF P/L de 18,9x vs 22,8x de EZTC3); e (2) potencial de forte geração de caixa no 2S19, fruto do maior número de lançamentos, crescimento nos volumes vendidos de estoques e quedas nos distratos. Essa combinação de distratos menores, melhor mix de vendas e redução de custos pode surpreender positivamente nos próximos resultados.

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. 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. Entre os riscos: (i) retomada da atividade econômica local mais lenta que o esperado; (ii) escassez de financiamento para o financiamento imobiliário do segmento de média/alta renda.

Ticker	CYRE3
Preço Atual	R\$ 32,37
Volume Médio (R\$ MM)	47
Dividend Yield	4,6%
Preço /Valor Patrimonial	2,4x
Preço / Lucro	20,6x
EV/Ebitda	15,7x
Dívida Líquida/Ebitda	1,5x

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



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

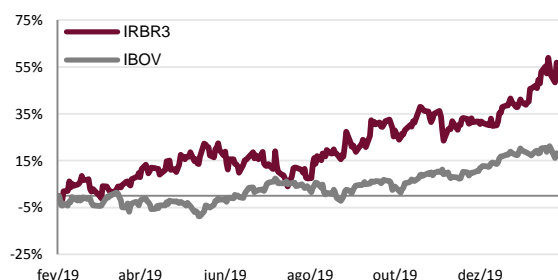
IRB Brasil Re ON (IRBR3)

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. 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 39% no 3T19.

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. Vemos ainda um cenário positivo para IRBR3, diante: (1) expectativa de aumento do subsídio do governo federal para agricultores brasileiros no seguro rural; (2) processos de privatização em aeroportos, rodovias, ferrovias e portos e possíveis contratações de planos de seguros e resseguros mais robustos que os players estatais; (3) parceiros para o negócio de bancassurance; (4) parcerias com bancos digitais e com grandes seguradoras e resseguradoras globais.

Ticker	IRBR3
Preço Atual	R\$ 40,60
Volume Médio (R\$ MM)	86
Dividend Yield	3,8%
Preço /Valor Patrimonial	3,0x
Preço / Lucro	18,7x
EV/Ebitda	-
Dívida Líquida/Ebitda	-

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



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



Comentários e Recomendações

JBS ON (JBSS3)

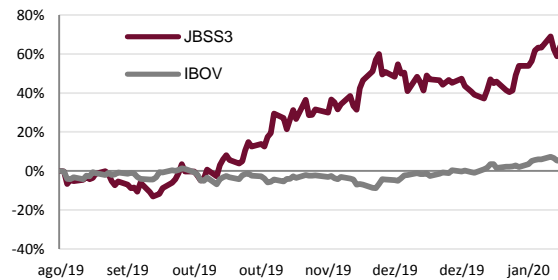
A companhia deve continuar sendo a principal do setor a se beneficiar da gripe suína africana na Ásia, com posição de destaque tanto no Brasil quanto nos EUA. A China deve continuar a ampliar suas importações dos dois países nos próximos meses – apesar das tensões comerciais, para suprir a falta de proteínas internamente. Acreditamos que parte desse movimento já está no preço, mas ainda vemos espaço para altas mais moderadas.

A venda da participação do BNDES na companhia pode provocar uma pressão negativa sobre as cotações do papel no curto prazo (mudança da demanda para absorver a oferta pode tirar pressão compradora do papel no mercado, forçando a cotação para baixo), gerando uma oportunidade de compra após o início do processo de venda da participação do BNDES.

Com relação a abertura de capital nos EUA, a JBS vem conseguindo reduzir sua alavancagem financeira nos últimos meses, em função desse momento favorável para o setor, com isso o IPO a ser realizado deve ser com o objetivo de realizar novas aquisições ao invés de redução da alavancagem. Vemos também que o IPO pode provocar pressão negativa nos papéis, seguindo a mesma lógica da venda da participação do BNDES.

Ticker	JBSS3
Preço Atual	R\$ 28,29
Volume Médio (R\$ MM)	224
Dividend Yield	2,8%
Preço / Valor Patrimonial	2,5x
Preço / Lucro	9,3x
EV/Ebitda	5,8x
Dívida Líquida/Ebitda	2,9x

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



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

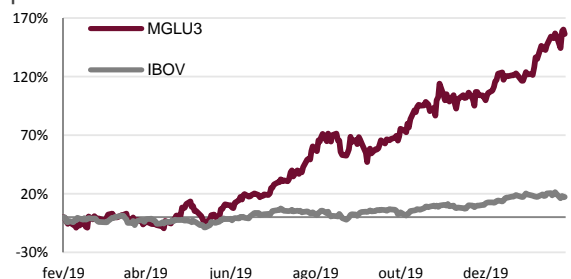
Magazine Luiza ON (MGLU3)

Continuamos otimista com a empresa, que continua a mostrar evoluções significativas (com ganho consistente de participação do mercado, crescimento acelerado no e-commerce, diluição significativa das despesas operacionais, além da redução do endividamento líquido e melhora no capital de giro). A empresa ainda deve crescer acima da média do setor de consumo. Esperamos: (i) crescimento de suas vendas brutas; (ii) manutenção de suas margens operacionais; (iii) forte geração de caixa operacional; (iv) avanços no NPS (índice que mostra satisfação do cliente), corroborando com o contexto de fidelização dos clientes da Magazine Luiza e aumento do Market Share. Destacamos: (i) a estratégia da MGLU permanece na transformação de uma empresa de varejo tradicional com uma área digital para uma empresa digital com pontos físicos e capital humano, baseada nos pilares: (i) inclusão digital, (ii) cadeia de logística alinhada a multicanalidade, (iii) digitalização das lojas, (iv) plataforma digital de vendas e (v) cultura digital.

Com relação a concorrência: a rede logística e de distribuição no Brasil é uma forte barreira de entrada. O grande provedor de logísticas que temos hoje é o correio, o que torna mais difícil para as empresas estrangeiras implementarem seus modelos de negócios e estratégias em que atuam lá fora. A malha logística no Brasil é bem peculiar, e Magazine Luiza tem know how técnico para aproveitar a deficiência de seus concorrentes. Vale ainda destacar o crescimento acelerado do e-commerce, reflexo: (i) do aumento das vendas pelo smartphone (ii) projetos de multicanalidade e captura dos benefícios do Retira na Loja, (iii) maior taxa de conversão e (iv) permanência do nível de serviço avaliado pelo Reclame Aqui.

Ticker	MGLU3
Preço Atual	R\$ 56,66
Volume Médio (R\$ MM)	281
Dividend Yield	0,3%
Preço / Valor Patrimonial	27,0x
Preço / Lucro	117,0x
EV/Ebitda	51,4x
Dívida Líquida/Ebitda	1,8x

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



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

Comentários e Recomendações

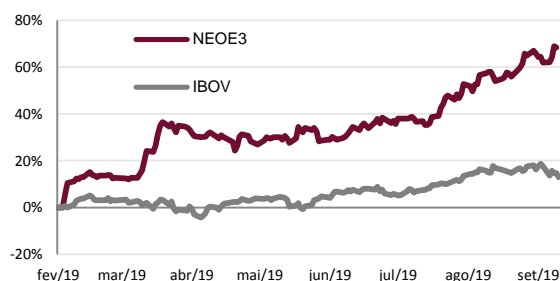
Neoenergia ON (NEOE3)

Sustentamos nossa recomendação: (i) valuation atrativo (BF P/L de 11,5x em 12 meses vs 16,8x do setor e BF P/V de 1,4x em 12 meses vs 2,5x do setor); (ii) gestão operacional eficiente; (iii) modelo de negócio com previsibilidade de receitas; (iv) boa disciplina de capital aliado à um histórico de desembolso em investimentos com perspectiva de alto retorno; além da (v) projeção de entrada em novos projetos. Vale notar: os investimentos em transmissão podem ainda apresentar um retorno mais atrativo, diante da capacidade de execução do management e antecipação dos projetos antes do prazo de entrega previsto.

Destacamos também o forte crescimento do número de clientes nos últimos trimestres, com melhor controle das despesas operacionais e aumento robusto no EBITDA, além do menor índice de endividamento, fruto das novas captações de debêntures. A medida que seus negócios de distribuição passem a demandar menos investimentos, a Neoenergia deverá começar a reduzir sua dívida e aumentar sua distribuição de dividendos. Mantemos uma visão positiva para a companhia.

Ticker	NEOE3
Preço Atual	R\$ 26,40
Volume Médio (R\$ MM)	20
Dividend Yield	1,9%
Preço / Valor Patrimonial	1,7x
Preço / Lucro	14,3x
EV/Ebitda	9,0x
Dívida Líquida/Ebitda	3,7x

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



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

Petrobras PN (PETR4)

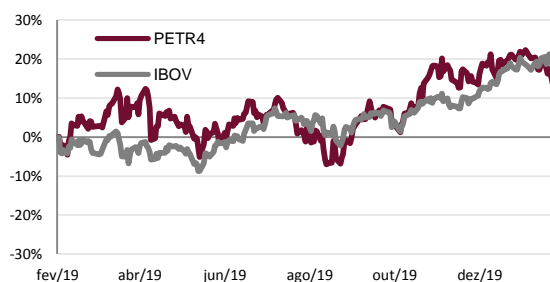
No curto prazo, alguns triggers que sustentam nossa recomendação: (1) continuidade da venda de ativos onshore; (2) avanço do projeto de desinvestimento das refinarias, além (3) recursos relacionados à cessão onerosa com a União. A Petrobras vem reposicionando seu portfólio em ativos de maior rentabilidade, com foco na desalavancagem financeira da estatal. Além disso, a expectativa de maior volume de produção para este ano, viabilizado pelo ramp-up das plataformas recém-instaladas, deverão impulsionar margens e a geração de caixa operacional da cia em 2019.

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) 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.

Ticker	PETR4
Preço Atual	R\$ 28,65
Volume Médio (R\$ MM)	789
Dividend Yield	3,0%
Preço / Valor Patrimonial	1,2x
Preço / Lucro	9,8x
EV/Ebitda	4,9x
Dívida Líquida/Ebitda	2,4x

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.

RENDA VARIÁVEL

research@guideinvestimentos.com.br



Luis Sales – CNPI

tavico@guideinvestimentos.com.br

RENDA FIXA

trade@guideinvestimentos.com.br

Thomaz Telechun da Silva Telles

ttelles@guideinvestimentos.com.br

Pedro Sequeira

psequeira@guideinvestimentos.com.br

EQUIPE ECONÔMICA

Victor Beyruti

vbeyruti@guideinvestimentos.com.br

Alejandro Cruceno

acruceno@guideinvestimentos.com.br

Henrique Esteter

hesteter@guideinvestimentos.com.br

Carolina Casseb

ccasseb@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

POLÍTICA

Conrado Magalhães

cmagalhaes@guideinvestimentos.com.br

SALES

sales@guideinvestimentos.com.br

Cristiano Hajjar

chajjar@guideinvestimentos.com.br

TRADING

Luiz Augusto Ceravolo (Guto)

lceravolo@guideinvestimentos.com.br

Alessandro Utiyama

autiyama@guideinvestimentos.com.br

Filipe Carvalho

fccarvalho@guideinvestimentos.com.br

Gustavo Morgado

gmorgado@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."