



## 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 MacroeconômicoVictor Candido  
vcandido@guidelinvestimentos.co  
m.br**» Introdução**

*O mês de janeiro foi bastante positivo para os ativos de risco ao redor do mundo. Praticamente todos os mercados tiveram recordes para o mês. A Bolsa americana (S&P500) avançou +7,87%, o melhor desempenho em 32 anos para o mês. O Ibovespa avançou 10,82%, e em dólares o número foi ainda melhor, +17,74%. O bom desempenho em dólar, se deve a valorização do real, +6,03%.*

*O mês de janeiro consolidou um interregno benigno no grande processo de aversão ao risco que aconteceu entre outubro e meados de dezembro. Uma série de acontecimentos trouxeram trégua aos mercados: (1) Sinalizações concretas do FED que o ciclo de juros será menor que o esperado em meados de 2018; (2) A possibilidade concreta de um acordo entre Estados Unidos e China, colocando um ponto final na guerra comercial; (3) Bons dados, principalmente do mercado de trabalho americano, que afastam o risco de uma recessão eminente.*

*O Brasil começou janeiro se firmando como um dos emergentes favoritos na cena global, apesar dos fluxos ainda não terem começado a se materializarem. A bolsa brasileira teve o segundo o melhor desempenho no mundo, perdendo apenas para o Merval argentino (+21,08%). Os juros futuros continuaram caindo, eliminando quase que completamente os prêmios na parte curta e até mesmo (em alguns vértices intermediários) abrindo espaço para uma possível queda da taxa básica de juros – Selic.*

*Na seara econômica, os números continuam mostrando uma economia que ainda patina para crescer. No último dia do mês foram divulgados os dados de emprego (PNAD), que mostraram um aumento da taxa de desemprego na ponta e uma estagnação na criação de vagas (mesmo as informais), nos números com tratamento sazonal (retirando os efeitos de diferentes épocas do ano: como o natal) o dado ficou estagnado.*

*No campo político vimos movimentações interessantes: A primeira é a consolidação hegemônica de Rodrigo Maia (DEM-RJ) para a sua reeleição a presidência da Câmara. As falas de Paulo Guedes acerca da reforma previdência também foram muito positivas, uma vez que o super ministro tem prometido incluir na reforma uma mudança no modelo previdenciário (para os novos entrantes no mercado de trabalho) para o regime de capitalização.*

*Ao longo do mês também conseguimos olhar já com algum distanciamento de 2018, e revimos algumas projeções. Acreditamos que existe espaço mais que suficiente para que a taxa de juros prossiga constante em 6,5% ao longo de 2019, bem como uma inflação bastante comportada e sem choques de preços administrados (como foi em 2018), em conjunto com uma retomada gradual da economia, que deve culminar em um avanço entre 2,3% - 2,5% do PIB em 2019.*

## Cenário Macroeconômico

### CENÁRIO ECONÔMICO

» Comentários...

#### CENÁRIO EXTERNO

No front dos ativos de risco, tivemos um mês bastante positivo em janeiro, revertendo a tendência de baixa que vinha perdurando desde o final de outubro. Nos EUA, o S&P saltou mais de 7,87% no acumulado do mês, configurando o melhor janeiro dos últimos 32 anos para o índice. Na Europa, os principais índices de mercado seguiram a mesma direção – o índice Stoxx 600 avançou 6,21% no período. Junto com o bom desempenho dos mercados mundiais, foi registrada uma queda importante na volatilidade, medida pelo índice VIX, que recuou exponencialmente, 32,82%, contra uma aumento de 40,68% em dezembro.

Mas o que gerou o rali dos bolsas? Um dos grandes catalisadores desse movimento foi o FED, que animou os investidores ao reafirmar uma política mais cautelosa em relação aos próximos aumentos da taxa de juros e mais flexível no tocante à regularização do seu balanço. Além disso, os Estados Unidos e a China fizeram novos esforços para buscar um consenso no tocante as suas políticas comerciais, o que melhora as perspectivas de que um acordo possa ser firmado. Por fim, tivemos uma temporada de resultados corporativos bastante positiva nos EUA, com mais de 70% das empresas (que já reportaram resultado) superando as expectativas do mercado.

Após o FOMC anunciar a decisão pela manutenção da meta da taxa de juros americana na reunião do dia 30 de janeiro, a afirmação do presidente do Fed, Jerome Powell, de que o Banco Central seguirá “paciente” e atento aos indicadores econômicos, enquanto define os próximos movimentos da taxa de juros. Também sinalizou que um novo aumento é improvável pelo menos até o fim do primeiro semestre de 2019. Adicionalmente, Powell sinalizou flexibilidade na trajetória do Fed pela normalização do seu balanço, algo que trouxe mais alívio aos investidores. Os mercados digeriram bem as declarações e as bolsas americanas avançaram enquanto as taxas das *treasuries* recuaram e o dólar (DXY) perdeu força.

Além dos pontos acima, somou-se ao balanço de risco global, o fim da paralisação parcial do governo americano, que já perdurava por 35 dias, assim como a aproximação de autoridades chinesas e americanas em mais uma rodada de negociações em Washington, realizada nos dias 30 e 31 de janeiro. O próprio Trump sinalizou que um acordo está próximo.

Em suma, no mês de janeiro a tônica global foi de recuperação para os ativos de risco. Melhora ditada principalmente pela dinâmica americana: FED, Trump e Guerra Comercial.

#### BRASIL

O Brasil, começou janeiro se firmando como um dos emergentes favoritos na cena global, apesar dos fluxos ainda não terem começado a se materializarem. A bolsa brasileira teve o segundo melhor desempenho no mundo (+17% em dólar), perdendo apenas para o Merval argentino (+21,08%). Os juros futuros continuaram caindo, eliminando quase que completamente os prêmios de risco na parte curta e até mesmo (em alguns vértices intermediários) abrindo espaço para uma possível queda da taxa básica de juros – Selic, ainda em 2019.

Na seara cambial, o real fechou o mês cotado em R\$3,64 uma valorização de 6,03%, após iniciar janeiro cotado ao redor dos R\$3,85. O movimento positivo se dá principalmente pelo o interregno benigno nos mercados globais. Fazendo a decomposição do movimento do real, usando nosso modelo de câmbio, observamos que grande parte da valorização foi impulsionada pela melhora de humor dos mercados globais. O fator doméstico continuou a dinâmica positiva, porém com avanços modestos, o que até limitou maiores ganhos da divisa local contra o 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 7,01%. Impossível não fazer a inferência rápida que a taxa de juros para daqui 2 anos está relativamente próxima da atual, além de estar em linha com as expectativas do mercado financeiro, extraídas do relatório focus. Outro ponto interessante, é que praticamente não existe prêmio de risco na parte curta da curva de juros. Um excelente sinal e reflexo do otimismo dos investidores.

No campo econômico, o destaque fica com os dados de atividade econômica, que indicam que o ano começou com pouca força. Os dados de emprego de dezembro, divulgados ontem pelo IBGE mostram um aumento do desemprego na ponta, e a estabilidade do mesmo na série com tratamento sazonal. Além disso, a força de participação diminuiu, ou seja, menos pessoas estavam procurando emprego e mesmo assim a taxa avançou. Um dado preocupante e que reforça a nossa tese de que a enorme capacidade ociosa da economia brasileira ainda vai demorar muito tempo para se esgotar.

Agora, as expectativas do mercado, para o IPCA de 2019, continuam recuando, o último dado indica que a mediana das expectativas está próxima de 4%, mostrando um certo conforto em relação a meta de inflação que é de 4,25% para 2019. A preocupação é a projeção de crescimento que vem sendo sistematicamente revisada para baixo e agora se encontra em 2,50%.

## Performance

### » Sobre a carteira recomendada:

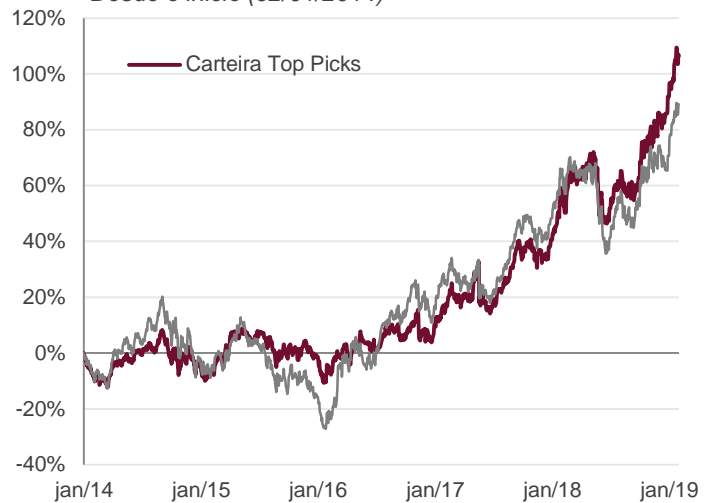
A Carteira *Top Picks* encerrou Janeiro no campo positivo, mas não o suficiente para superar a performance do índice de referência (Ibovespa). O mês foi positivo para ativos de riscos, reagindo a expectativa com o governo de Bolsonaro (agenda de reformas e possibilidade de privatizações), além da recuperação das commodities nos mercados internacionais. Lá fora, os investidores seguiram acompanhando a “trégua” no conflito comercial envolvendo EUA-China, e discussões em torno da saída do Reino Unido da União Europeia (“Brexit”, como é chamado).

Nosso portfólio, que continha ativos mais resilientes, e empresas com fundamentos sólidos, não conseguiu acompanhar a forte valorização do Ibovespa. Ativos que estavam com uma performance abaixo do índice em 2018, e papéis com beta mais elevado, foram os principais destaques do mês. Em Janeiro, o destaque positivo foi a B3, diante da maior entrada de fluxo de recursos na B3 e expectativa positiva com relação a ofertas em 2019. Na outra ponta, a queda mais forte de Vale, após acidente de Brumadinho (MG), pressionou o portfólio.

Peso	Ticker	Empresa	Mês	Contribuição
10%	B3SA3	B3	17,38%	1,74%
10%	RAIL3	Rumo	15,59%	1,56%
10%	PETR4	Petrobras	12,79%	1,28%
10%	RENT3	Localiza	11,93%	1,19%
10%	BBAS3	Banco do Brasil	11,55%	1,16%
10%	CYRE3	Cyrela	9,95%	1,00%
10%	CVCB3	CVC Brasil	4,61%	0,46%
10%	IRBR3	IRB Brasil Re	2,16%	0,22%
10%	CMIG4	Cemig	-0,07%	-0,01%
10%	VALE3	Vale	-10,78%	-1,08%

	Mês	2019	12M	Início
Carteira	7,5%	7,5%	31,2%	106,3%
Ibovespa	10,8%	10,8%	14,7%	89,1%
Diferença	-3,3%	-3,3%	16,5%	17,2%

**Desempenho acumulado**  
 Desde o início (02/01/2014)



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

## Para Fevereiro

Para Fevereiro, seguimos com a estratégia de manter maior exposição em papéis correlacionados com a atividade doméstica, e papéis que contém eventos no curto prazo (balanços do 4º tri). 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 seguem 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, seguem como nossas principais teses de investimento.

É neste contexto que retiramos os papéis da CVC, realizando os ganhos com o ativo; e incluímos Natura. Em nossa visão, observamos um momento mais favorável para NATU3, e os números do 4T18 podem destravar ainda mais valor para o papel.

Peso	Ticker	Empresa	Alteração
10%	B3SA3	B3	=
15%	BBAS3	Banco do Brasil	+
10%	CMIG4	Cemig	=
10%	CYRE3	Cyrela	=
10%	IRBR3	IRB Brasil Re	=
10%	NATU3	Natura	Entrou
10%	PETR4	Petrobras	=
10%	RAIL3	Rumo	=
10%	RENT3	Localiza	=
5%	VALE3	Vale	(-)

Saiu	Entrou
CVC Brasil (CVCB3)	Natura (NATU3)



## Trocas do Mês



### ENTRA: Natura ON (NATU3)

Estamos observando um momento mais favorável para a Natura. A Natura retomou o crescimento e sua liderança nas categorias estratégicas no Brasil e manteve o ritmo de expansão na América Latina. A Aesop tem reportado trimestres de fortes vendas e a The Body Shop também contribuiu para o desempenho mais forte da Natura. Vale destacar ainda a forte geração de caixa livre observada nos últimos trimestres, dado os maiores volumes de vendas, e menores impactos das despesas G&A. Algo que demonstra também o progresso contínuo do management na busca de eficiência operacional.

Seguimos confiantes no case da Natura e o ritmo da recuperação da companhia (em especial, nos negócios da TBS e mercado doméstico), além de seu posicionamento estratégico. Para o 4º tri, a Natura deverá continuar a mostrar uma melhora de rentabilidade, puxado pelas operações internacionais. Esperamos um crescimento de 11% A/A na Receita Líquida, beneficiando também a geração de caixa da Cia (ebitda projetado em R\$ 775 milhões, +50% A/A).



### SAI: CVC Brasil ON (CVCB3)

Estamos retirando as ações da CVC Brasil do nosso portfólio. Em seu lugar, optamos por incluir os papéis da Natura. Foi uma troca pontual, a fim de capturar eventuais ganhos provenientes do balanço do 4º tri de NATU3 e realizar os ganhos obtidos com CVCB3 no período em que ficou em nosso portfólio. Quanto a NATU3, o papel poderá ainda destravar valor em meio ao melhor momento para ativos de risco domésticos, expectativa de melhora do setor de consumo, e maior fluxo de recursos estrangeiros para o Brasil.

Vale notar: as ações da CVC voltaram à Carteira em Novembro de 2018 e registraram desempenho positivo de 14% até o último dia útil de Janeiro (31). Já o Ibov registrou uma alta de 11% no mesmo período.

Sobre a CVC, vale comentar que gostamos do case, e seguimos otimistas com a estratégia da CVC, que mantém em expansão 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 de 2019, a medida que o consumo se recupere.



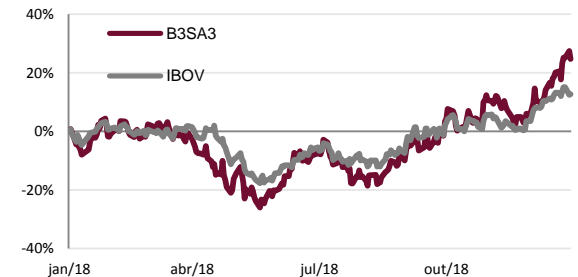
## Comentários e Recomendações

### 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. Estamos observando uma janela bastante positiva do mercado acionário, que tende a favorecer as operações de emissões de ações. 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\$ 31,47
Volume Médio (R\$ MM)	295
Dividend Yield	3,0%
Preço / Valor Patrimonial	2,6x
Preço / Lucro	21,4x
EV/Ebitda	16,0x
Dívida Líquida/Ebitda	-1,1x



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

### Banco do Brasil (BBAS3)

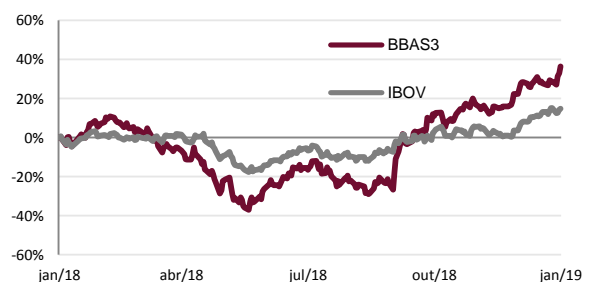
Seguimos confiantes com BBAS3 em 2019. Os últimos resultados operacionais têm superado a expectativa do mercado, mostrando uma contínua recuperação da qualidade da carteira de crédito, além do eficiente controle das despesas administrativas e crescimento das rendas de tarifas, reflexo do maior consumo de produtos e serviços. Isto é algo que nos deixa confortável para manter o investimento em nossa carteira. O banco deverá atingir o Guidance de 2018, atingindo um ROE próximo de 15%.

Para 2019, esperamos: (i) tendência de queda 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, fruto da retomada da atividade econômica. Tais fatores devem impulsionar o lucro da companhia em 2019, e melhorar a política de remuneração aos seus acionistas.

Destacamos também o valuation atrativo em que os papéis são negociados: (i) BF P/L de 9,0x em 12 meses, enquanto a média do setor é próxima de 10,5 x; e (ii) BF P/VC de 1,4x em 12 meses, enquanto a média do setor gira em torno de 2,0x.

Ticker	BBAS3
Preço Atual	R\$ 51,86
Volume Médio (R\$ MM)	524
Dividend Yield	4,2%
Preço / Valor Patrimonial	1,4x
Preço / Lucro	9,2x
EV/Ebitda	-
Dívida Líquida/Ebitda	-

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



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

## Comentários e Recomendações

### Cemig (CMIG4)

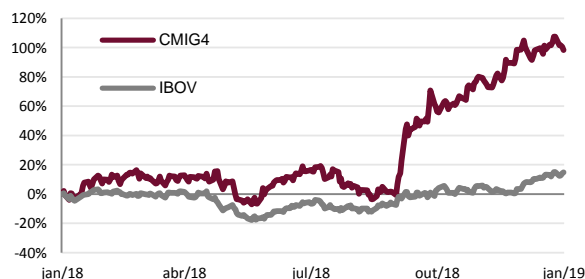
A expectativa para os próximos 2 anos é de melhora operacional, e desalavancagem financeira da cia, sob o governo de Zema, em meio a uma gestão mais profissionalizada. Ou seja: tem espaço pra valorização do ativo, em nossa visão. Sustentamos nossa recomendação: (i) programa de desinvestimento da Cia; (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\$ 13,85
Volume Médio (R\$ MM)	178
Dividend Yield	4,1%
Preço / Valor Patrimonial	1,4x
Preço / Lucro	10,0x
EV/Ebitda	7,9x
Dívida Líquida/Ebitda	3,1x

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



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

### Cyrela (CYRE3)

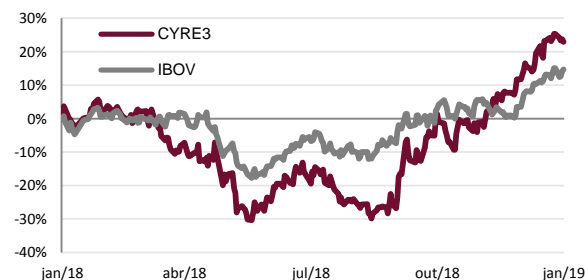
Sustentamos nossa recomendação: (1) expectativa de uma recuperação mais acelerada do ROE dos players de média/alta renda, com Cyrela contando com um valuation atrativo (BF P/V de 1,2x vs 1,8x de EZTC3; e BF P/L de 22,0x vs 23,0x de EZTC3); e (2) potencial de forte geração de caixa em 2019, fruto do recente 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.

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.

Ticker	CYRE3
Preço Atual	R\$ 17,01
Volume Médio (R\$ MM)	48
Dividend Yield	7,3%
Preço / Valor Patrimonial	1,2x
Preço / Lucro	22,4x
EV/Ebitda	14,1x
Dívida Líquida/Ebitda	-

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



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

## Comentários e Recomendações

### IRB Brasil Re (IRBR3)

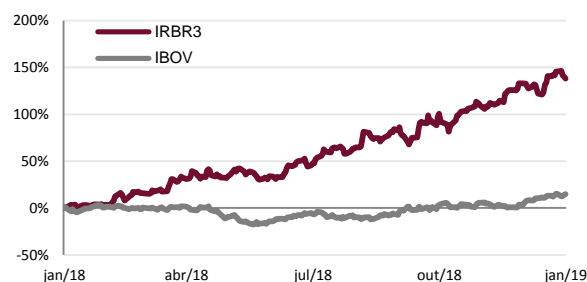
Sustentamos nossa recomendação, em função: (i) da sólida estrutura acionária; (ii) posição dominante no mercado de resseguros brasileiros; (iii) forte desempenho no mercado de seguros nos últimos anos; e (iv) níveis confortáveis de liquidez e alavancagem financeira.

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\$ 85,26
Volume Médio (R\$ MM)	69
Dividend Yield	4,2%
Preço /Valor Patrimonial	7,0x
Preço / Lucro	17,9x
EV/Ebitda	-
Dívida Líquida/Ebitda	-

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



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

### Localiza ON (RENT3)

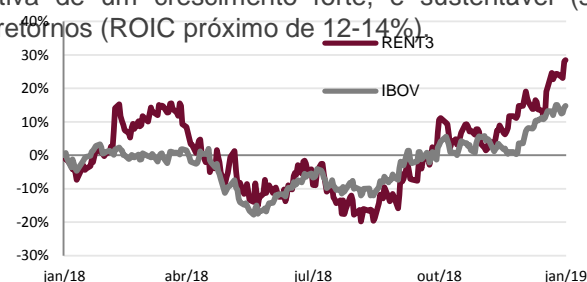
A Localiza é líder do setor do segmento de aluguel de carros no Brasil, com ganhos de market share e presença significativa em um setor de alto crescimento. A Localiza continua entregando resultados sólidos, em meio ao forte crescimento de sua geração de caixa, com maior volume de vendas e eficiente 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 vista a expectativa de um crescimento forte, e sustentável (se mercado), com altos retornos (ROIC próximo de 12-14%),

Ticker	RENT3
Preço Atual	R\$ 33,30
Volume Médio (R\$ MM)	137
Dividend Yield	1,1%
Preço /Valor Patrimonial	7,4x
Preço / Lucro	27,2x
EV/Ebitda	13,5x
Dívida Líquida/Ebitda	3,2x

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



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



## Comentários e Recomendações

### Petrobras (PETR4)

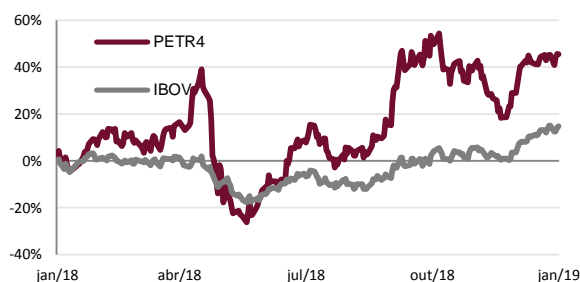
No curto prazo, alguns triggers que sustentam nossa recomendação: (1) continuidade da venda de ativos onshore, em linha com a estratégia do management de focar em E&P; e (2) expectativa de venda dos barris relacionados à cessão onerosa com a União. Para o 4º tri, esperamos que o maior volume de produção no último trimestre compense o menor preço do petróleo no período. Esperamos que a Petrobras deverá continuar a reportar avanços de margens, e maior geração de caixa operacionais da cia nest 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\$ 25,58
Volume Médio (R\$ MM)	1.878
Dividend Yield	3,7%
Preço /Valor Patrimonial	1,1x
Preço / Lucro	7,7x
EV/Ebitda	5,1x
Dívida Líquida/Ebitda	3,1x

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



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

### Rumo ON (RAIL3)

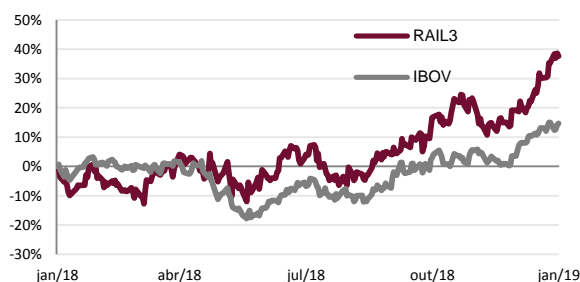
Sustentamos como recomendação do ativo: (i) sinalizações de incentivo às concessões por parte do governo; (ii) conclusão da renovação antecipada da Malha Paulista no início do 1S19; (iii) expectativa de continuidade no ciclo de crescimento nos volumes de grãos nos próximos trimestres; e (iv) potencial 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\$ 19,65
Volume Médio (R\$ MM)	132
Dividend Yield	0,7%
Preço /Valor Patrimonial	3,9x
Preço / Lucro	37,9x
EV/Ebitda	10,3x
Dívida Líquida/Ebitda	2,6x

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



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



## Comentários e Recomendações

### Vale (VALE3)

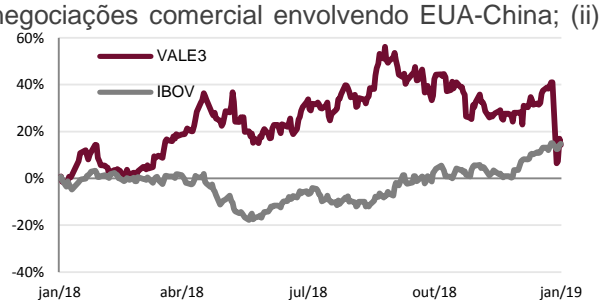
Sustentamos nossa recomendação: (1) expectativa de maiores preços do minério de ferro, reflexo da queda de produção das operações de MG; e (2) expectativa de maior geração de fluxo de caixa, em linha com a estratégia de redução da alavancagem financeira e menor custo de funding. Mais: a Vale ainda apresenta um valuation atrativo, (i) 40% de desconto (4,5x EV/EBITDA) quando comparado aos seus pares (média de 7,0x EV/EBITDA); e (ii) é negociada abaixo do valor patrimonial do mercado (1,3x, enquanto a média é de 1,7x);

Vale notar: mesmo com o acidente em Brumadinho (MG), e desligamento das barragens da região, o impacto da queda de produção será compensada pelo aumento da produtividade em outros sistemas da companhia (isto é, onde a empresa detém um minério de ferro de maior qualidade). Contudo, vale destacar que a Vale tem fôlego financeiro para compensar os processos judiciais envolvendo o acidente de Brumadinho. No 3T18, a Vale contava com um caixa próximo de US\$ 6 bi (~ R\$ 23 bilhões). Dado que o vazamento dos resíduos de Brumadinho foi 25% menor do tamanho do incidente da Samarco, o provisionamento da Vale para financiar restaurações do acidente poderia envolver um valor próximo de US\$ 600 milhões. As atenções devem se voltar ao *capex* necessário para desativar as barragens, o que ocorrerá em até três anos.

Em suma, a empresa ainda detém sólido fundamento, é negociada com um valuation atrativo, e vemos valor a ser

Ticker	VALE3
Preço Atual	R\$ 45,50
Volume Médio (R\$ MM)	1.135
Dividend Yield	8,3%
Preço / Valor Patrimonial	1,4x
Preço / Lucro	7,4x
EV/Ebitda	4,5x
Dívida Líquida/Ebitda	0,8x

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 Sítonio 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

Rafael Passos

rpassos@guideinvestimentos.com.br

Victor Beyruti

vbeyruti@guideinvestimentos.com.br

Luca Gloeden

isoaresi@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

Luiz Augusto Ceravolo (Guto)

lceravolo@guideinvestimentos.com.br

Thiago Teixeira

tteixeira@guideinvestimentos.com.br

Filipe Carvalho

fccarvalho@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 N° 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."