

17 de Fevereiro de 2017

## Mercados Hoje

Bom dia,

### No exterior: cautela nos mercados; Trump continua a se defender.

Um dia de maior cautela lá fora. As bolsas na Europa recuam, após sessão negativa na Ásia. O dólar ganha forças, e os juros das *Treasuries* são pressionados para baixo – movimentos típicos de aumento da percepção de risco.

Nos EUA: ontem foi mais um dia de dados bons sobre a economia (desta vez no setor de construção), em meio ao noticiário ainda concentrado na administração conturbada de Donald Trump. Completa-se hoje a 4ª semana de seu governo.

Mais sobre Trump: em evento na Casa Branca, para anunciar um novo membro do time, Trump aproveitou para se defender de críticas recentes. Na conferência, de pouco mais de 1 hora, voltou a negar relações com a Rússia, e disse: “*herdei uma bagunça*”.

No Twitter, Trump postou há pouco uma foto sorridente, com demais membros do seu governo. A legenda? “*#MakeAmericaGreatAgain!*”.

Hoje, na agenda “macro”, é dia mais fraco. Mas sairá o índice antecedente sobre a economia dos EUA (13h), que costuma ser bom previsor do ritmo futuro.

### No Brasil: inflação segue fraca no curto prazo.

A 2ª prévia do IGP-M de fevereiro veio abaixo do esperado (+0,02%, contra os 0,13%, que era o consenso apurado pela *Bloomberg*). Dito de outra forma: seguem as notícias positivas quanto à inflação. E aproveitamos para lembrar: na próxima semana, dia 22, o Copom decidirá a taxa Selic (em nossa opinião, deve cair para 12,25%, de 13,00%).

Ainda hoje: o BC mantém a rolagem de 6 mil contratos de swaps; e agenda de indicadores conta com os dados das contas externas de janeiro (10h30).

No detalhe: o déficit em conta corrente deve ter sido de US\$5,3 bi, enquanto os investimentos diretos no país, muito acima, na casa dos US\$9,5 bi. Na sequência, Tulio Maciel, do BC, comentará os números em coletiva de imprensa (11h).

Política: Eunício Oliveira (PMDB-CE), presidente do Senado, colocará o projeto da repatriação em votação no plenário na 3ª, dia 21. Políticos e parentes serão contemplados? A Câmara retirou tal possibilidade, mas o Senado é quem teria a última palavra.

Sobre a Previdência: jornais destacam que o debate tem se intensificado, até mesmo dentro da base aliada. Embora seja claro que o texto base mudará, será preciso acompanhar as discussões, atentos às desfigurações da proposta. Este é, sem dúvidas, um ponto importante para continuarmos a construir a tal “ponte – ou pinguela – para o futuro”. Por enquanto, estamos na fase de “manutenção”.

E do lado “micro”? Após o mercado, Hypermarcas e BM&FBovespa divulgarão seus resultados.

Mercados: ainda esperam-se movimentos de correção, à semelhança de ontem, com viés baixista em bolsa e de alta em dólar e juros futuros. O exterior não dá suporte aos ativos locais.

## Índices

Futuros	País	Último	Var (1d)	Var (1m)	Var (2017)
S&P 500	EUA	2.339	-0,28%	3,37%	4,61%
Dow Jones	EUA	20.560	-0,21%	3,68%	3,76%
Nasdaq	EUA	5.290	-0,20%	4,96%	8,76%
MEXBOL	México	47.353	0,28%	3,40%	3,43%
FTSE	R. Unido	7.237	0,00%	1,03%	2,65%
DAX	Alemanha	11.700	-0,37%	1,23%	2,05%
CAC 40	França	4.855	-0,91%	-0,10%	-0,16%
IBEX 35	Espanha	9.497	-0,47%	0,97%	1,97%
FTSEMIB	Italia	18.845	-1,01%	-2,02%	-1,87%
PSI	Portugal	4.629	0,04%	1,20%	-1,01%

Fonte: Bloomberg

Ásia	País	Último	Var (1d)	Var (1m)	Var (2017)
CSI 300	China	3.421	-0,57%	2,86%	3,36%
Shanghai Comp	China	3.202	-0,85%	3,00%	3,17%
Kospi	Coreia do Sul	2.081	-0,06%	0,42%	2,67%
Nikkei 225	Japão	19.235	-0,58%	2,24%	0,63%
Topix	Japão	1.545	-0,42%	2,35%	1,71%

Fonte: Bloomberg

## Moedas

Vs. USD	Último	Var (1d)	Var (1m)	Var (2017)
Dólar Index	100,660	0,22%	0,33%	-1,52%
Euro (USD/EUR)	1,065	-0,27%	-0,63%	1,22%
Libra (USD/GBP)	1,241	-0,66%	-0,06%	0,53%
Franco Suíço	0,999	0,23%	0,21%	1,96%
Real	3,098	0,27%	3,66%	5,07%
Peso mexicano	20,463	0,41%	5,10%	1,29%
Dólar Australiano	1,305	0,43%	-1,23%	-6,01%
Iene	112,830	-0,34%	-0,21%	3,66%
Iuan	6,868	0,23%	-0,34%	1,12%
Rúpia	67,045	-0,04%	1,36%	1,31%
Lira Turca	3,676	0,24%	2,32%	-4,15%
Rand Sul-africano	13,122	0,68%	2,64%	4,71%

Fonte: Bloomberg

## Carta do dia

### Brasil

Bom dia.

#### Política: aumenta o debate em torno da Reforma da Previdência

Os jornais destacam que o debate tem se intensificado, até mesmo dentro da base aliada. Na última 4ª, o debate começou na Comissão Especial da Câmara. Elizeu Padilha, da Casa Civil, e Marcelo Caetano, secretário da Previdência, foram os expositores. Poucos se manifestaram de forma positiva, e está claro que o texto inicial da proposta mudará. Será preciso acompanhar as discussões.

#### Repatriação 2.0: Senado vota na próxima 3ª, dia 21

Após aprovação na Câmara, Eunício Oliveira (PMDB-CE), o presidente do Senado, colocará o projeto da repatriação em votação no plenário na próxima 3ª, dia 21. Lembramos: multa e IR foram definidas em 15% e 20,25%, respectivamente. Mas ainda há um tema em aberto: políticos e parentes serão contemplados neste novo programa? A Câmara retirou tal possibilidade, mas o Senado é quem teria a última palavra.

#### Atividade: 2016 terminou em ritmo fraco

O índice de atividade econômica do BC (IBC-Br) – que costuma ser visto como uma proxy para o PIB mensal, embora tenha metodologia distinta – mostrou um recuo de 0,3% em dezembro, na comparação com novembro. Na comparação interanual, recuou 1,8%. Utilizando dados da série com ajuste sazonal, temos que o IBC-Br do 4º tri encerrou o período com queda de 0,8% frente ao 3º tri.

#### Como chegamos até aqui? Sobre os movimentos recentes nos mercados locais

Foi de um dia de correções, embora o início da sessão tenha sido mais positivo. De qualquer forma, a nossa expectativa por um dia mais fraco acabou se concretizando no final do pregão. O Ibovespa terminou em queda de 0,24%, em 67,814 mil pontos. O dólar subiu 1,06%, a R\$3,0898. Por fim, na BM&F, o DI para janeiro/21 subiu 10 pontos base, para 10,34% (contra os 10,24% na véspera).

### Focus

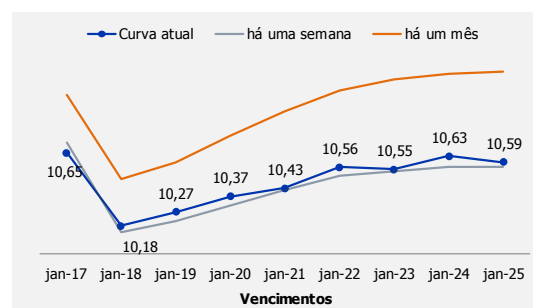
Projeções	2017		2018	
	Hoje	7 dias	Hoje	7 dias
IPCA (% - A/A)	4,47	4,64	4,50	4,50
IGP-M (% - A/A)	5,00	5,20	4,80	4,75
SELIC (%)	9,50	9,50	9,00	9,00
PIB (% - A/A)	0,48	0,49	2,30	2,25
Prod. Ind. (% - A/A)	1,00	1,00	2,05	2,05
Balança com. (US\$ bi)	47,23	46,50	40,25	40,50
Câmbio (R\$/US\$)	3,36	3,40	3,49	3,50

Fonte: Banco Central

### Juros

	Yield (%)	Variação		M áx	M ín
		1 dia (%)	1 dia (bps)		
DI jan 18	10,65	0,19	2,00	10,65	10,65
DI jan 19	10,18	0,99	10,00	10,19	10,17
DI jan 20	10,27	1,09	11,00	10,29	10,26
DI jan 21	10,37	0,98	10,00	10,39	10,36
DI jan 22	10,43	0,97	10,00	10,49	10,34
DI jan 23	10,56	0,96	10,00	10,57	10,55
DI jan 24	10,55	0,91	9,50	# N/A	# N/A
DI jan 25	10,63	0,95	10,00	10,63	10,61
DI jan 26	10,59	0,95	10,00	10,64	10,51

Fonte: Bloomberg



Fonte: Bloomberg, Guide

## Empresas

### Gol: Aumento de liquidez nas ADR's

A Gol aprovou mudar o programa de American Depositary Receipt (ADR). O número de ações PN que passará a compor um ADR passará de 10 para 5. A alteração tem como objetivo aumentar a liquidez na negociação e facilitar o acesso dos ADRs na Bolsa de Nova York. Como resultado desta alteração, os titulares dos recibos receberão automaticamente um ADR extra para cada um que possuírem. A data de distribuição deve ocorrer por volta de 1º de maio, enquanto a data de registro deve ser próxima de 27 de abril. A companhia pretende ainda nomear, em 17 de abril, o The Bank of New York Mellon como banco depositário para o programa de ADR. As mudanças entrarão em vigor após as aprovações pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM), da Bolsa de Nova York (Nyse) e da Securities and Exchange Commission (SEC).

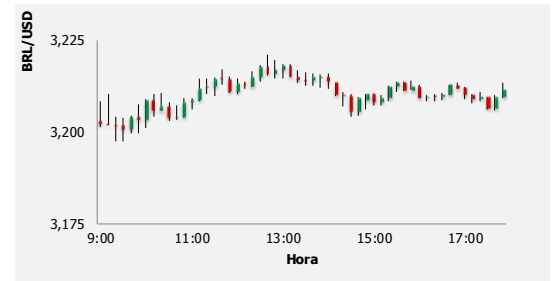
*Impacto: Neutro. O ativo tende a aumentar a liquidez do ativo lá fora, mas não terá grande impacto. O interessante é a diminuição do risco de liquidez, mas o volume financeiro não deve ter grande alteração. O número de ações diárias negociadas deverá dobrar. Hoje o volume médio está por volta de 170 mil ações negociadas.*

### Multiplan: Aumento de capital soma R\$ 592,3 milhões em prazo do direito de preferência

A Multiplan informou que foram subscritas, até o dia 13 de fevereiro, 10.125.290 novas ações ON, ao preço de emissão de R\$ 58,50 por ação, totalizando R\$ 592,329 milhões. As ações subscritas correspondem a cerca de 98,72% da quantidade máxima de ações do aumento de capital. Foram 131.121 ações não subscritas. De 16 de fevereiro a 22 de fevereiro, os acionistas que manifestaram interesse na subscrição de sobras terão direito a subscrever 0,0129498704973445 novas ações para cada um subscrita.

*Impacto: Marginalmente positivo. O aumento de capital teve grande adesão e irá ajudar no fortalecimento da estrutura de capital e permitir a continuidade de estratégia de aquisições da e desenvolvimento de novas áreas de atuação. A subscrição das sobras será interessante para os acionistas que manifestarem interesse.*

## Dólar



Fonte: Bloomberg, Guide.

## Índices Locais

Ticker	Índice	Último	Var (1d)	Var (1m)	Var (1ano)
IBOV	Ibovespa	67.814	-0,24%	5,38%	62,89%
IBrX	Ibrx 100	27.895	-0,18%	5,41%	59,80%
IMOB	Imobiliário	711	-0,89%	8,11%	51,86%
INDX	industrial	13.398	-0,42%	2,59%	11,16%
IFNC	Financeiro	7.357	0,12%	8,88%	75,12%
ICON	Consumo	3.006	-0,37%	2,29%	21,81%
IMAT	Materias básicos	2.045	-0,29%	3,14%	75,56%
IEE	Energia Elétrica	40.394	0,98%	5,49%	61,08%
UTIL	Utilidade Pública	4.246	0,62%	5,99%	65,29%
IFIX	FI Imobiliário	1.977	-0,09%	3,41%	47,92%
IDIV	Dividendos	3.766	0,68%	8,97%	93,60%

Fonte: Bloomberg

## Commodities

Metals	Último	Var (1d)	Var (1m)	Var (2017)
Cobre (USD/lb.)	271,9	-0,75%	3,09%	8,24%
Ouro (USD/t oz.)	1.243,1	0,10%	2,21%	7,69%
Prata (USD/t oz.)	18,1	-0,25%	5,18%	12,98%
Platina (USD/t oz.)	1018,1	0,24%	3,56%	12,41%
Paládio (USD/t oz.)	791,9	-0,18%	5,16%	15,89%
Energia	Último	Var (1d)	Var (1m)	Var (2017)
Petróleo Brent (USD/bbl.)	55,5	-0,77%	-1,29%	-3,50%
Petróleo WTI (USD/bbl.)	53,2	-0,56%	-0,38%	-2,63%
Gasolina (USD/gal.)	150,4	-1,85%	-8,07%	-10,82%
Gás Natural (USD/MMBtu)	2,9	0,11%	-16,09%	-22,45%
Etanol (USD/gal.)	1,6	-0,70%	2,62%	0,06%
Agrícolas	Último	Var (1d)	Var (1m)	Var (2017)
Milho (USD/bu.)	377,5	-0,85%	1,34%	5,59%
Soja (USD/bu.)	1.046,0	-0,81%	-2,95%	3,31%
Café Robusta (USD/MT)	2.175,0	-0,18%	-2,90%	1,45%
Café Arábica (USD/bag)	184,0	0,22%	-2,49%	8,71%
Açúcar (CNY/MT)	6.837,0	-0,19%	0,22%	0,16%
Boi Gordo (USD/lb.)	113,3	-0,09%	-3,96%	-1,16%

Fonte: Bloomberg

## Empresas

**Oi:** Reunião do conselho deve acontecer na próxima quarta-feira para obter percepção sobre novo plano

O conselho de administração da Oi deve se reunir na próxima quarta-feira e focar em alguns novos potenciais cenários para a reestruturação financeira da empresa. O presidente da Oi não revelou detalhes mas afirmou que a carência de 10 anos para o início do pagamento da dívida de ser reduzida.

Ele reiterou que o novo plano não contará com aporte de terceiros que estará focado em permitir que a empresa opere sem pressão sobre seu caixa por meio do alongamento de suas dívidas. O executivo lembrou que no plano anunciado em setembro não foram ofertadas ações aos credores e que no novo plano já existe previsão de entrega de ações logo no início.

Mesmo que não esteja, por enquanto, considerando um novo aporte, o presidente não descartou a inclusão de investidores externos, desde que haja uma proposta atraente para acionistas e credores.

O investidor egípcio Naguib Sawiris que apresentou um plano à empresa em novembro prevendo aporte de R\$ 4 bilhões, por meio de um aumento de capital, mas em janeiro já sinalizou que essa proposta poderia ser revista. Sawiris, junto ao grupo de credores representados pela Moelis, foi o único a fazer formalmente uma proposta a Oi. Os fundos Elliott e Cerbus, ainda devem formalizar as conversas que tem ocorrido com a Oi.

*Impacto: Cunho Informativo.*

**Sector de Construção:** Ministro Diogo Oliveira participa de reunião do Conselho Superior da Construção

Hoje, acontecerá a reunião do Conselho Superior da Construção, na Fiesp, com a participação do Ministro do Planejamento, Desenvolvimento e Gestão, Dyogo Henrique Oliveira. Neste evento será discutido o pacote de estímulos ao setor de construção, programa Minha Casa, Minha Vida (MCMV), e as regras para o distrato de contratos.

*Impacto: Marginalmente positivo. Esta reunião será fechada ao público e aos jornalistas, mas ao final do evento o ministro falará com a imprensa. Vamos ficar atentos às sinalizações que serão dadas, principalmente aos prazos que cada medida pode vir a sair. O setor de construção aguarda este pacote de estímulos para ajudar no processo de recuperação das empresas do setor, após 2 anos fortes de queda no volume de vendas e aumento nos níveis de distratos.*

**Triunfo:** Tráfego de veículos registrado pela triunfo recua 0,7% em janeiro

A Triunfo Participações e Investimentos registrou recuo de 0,7% no tráfego rodoviário em janeiro deste ano frente ao mesmo mês de 2016, totalizando 15,9 milhões de veículos.

Já a movimentação portuária registrou um aumento 9,9% em janeiro, no terminal marítimo em Navegantes (SC), para 74.615 Teus (contêiner de 20 pés). Segundo a companhia esse resultado reflete o início de uma nova linha conquistada pela PortoNave, e o melhor desempenho das cinco linhas conquistadas em agosto de 2015 e renovada em setembro de 2016.

No primeiro mês de 2017 circularam pelo aeroporto de Viracopos 9,9 mil aeronaves, um recuo de 3% ante ao mesmo mês de 2016. Já em quantidade de passageiros em circulação o aeroporto atingiu 903 mil passageiros, avanço de 0,1%. Quanto ao terminal de cargas houve um aumento de 40% registrando 14,3 mil toneladas movimentadas.

*Impacto: Marginalmente positivo. Os dados apresentados mostram o início de uma recuperação, tanto no setor portuário com um aumento na movimentação de cargas, como no setor aeroportuário, com um aumento no número de passageiros em transe e volume de carga transportada. Vale destacar que o volume de carga transportada no aeroporto teve avanço relevante devido ao aumento das importações. A receita de cargas representa mais que 50% da receita total de Viracopos. Já a queda no volume de aeronaves deve-se ao cancelamento de voos comerciais das empresas aéreas no período.*

## Empresas

**Vale:** Mineradora terá executivo de mercado, segundo Temer

O presidente Michel Temer não vai interferir na troca de comando na Vale, prevista para maio, quando termina o atual contrato de dois anos de Murilo Ferreira, no cargo desde maio de 2011. Em reunião na terça-feira com os presidentes do Bradesco e do Banco do Brasil, Temer garantiu que a escolha do novo executivo para o comando da mineradora não terá ingerência política e a decisão vai considerar critérios de mercado. O contrato do atual presidente Murilo Ferreira não deve ser renovado. O objetivo com a mudança e a indicação é a renovação do acordo de acionistas em vigor desde maio de 1997, a migração das atuais ações preferenciais e ordinárias em apenas ordinárias com direito a voto e o aperfeiçoamento na governança. Uma consultoria foi contratada para isso.

*Impacto: Marginalmente positivo. A indicação de um executivo de mercado mitiga os riscos de uma indicação política do PMDB ou PSDB. Esse fator tende a aumentar a confiança dos investidores. Agora a atenção se volta para o comportamento dos preços do minério, além da renovação do acordo de acionistas. O cenário nesse começo de ano para a Vale está surpreendendo de forma extremamente positiva. A companhia divulga o resultado do 4T16 no dia 23 de fevereiro. Ontem escrevemos nesse espaço sobre o relatório de produção.*

**Via Varejo:** Casas Bahia e Ponto Frio passarão a comprar celular usado do cliente

A partir de hoje, as lojas físicas das Casas Bahia e PontoFrio começarão a aceitar smartphones usados como parte de pagamento de novos aparelhos. A Via Varejo fez uma parceria com a Brigstar, empresa de recompra de celulares usados. O preço máximo pago será de R\$2.200 por dispositivo usado, com procedência legal. Até o final de março, o grupo espera que as 970 lojas das suas marcas contarão com esta opção de pagamento com usados, que pode ser smartphones ou tabletes. Na internet, a Casas Bahia oferece uma página para a recompra de usados.

*Impacto: Marginalmente positivo. O preço oferecido pelo aparelho será com base no preço do lançamento, valor no mercado de usados, e o estado físico do aparelho, a partir daí será feita uma proposta. Ao oferecer uma nova opção como esta ao consumidor, a empresa visa aumentar seu potencial de venda nas lojas, e incentivar o giro (upselling) na troca de aparelhos.*

## Resultados

**Cosan:** Sólido resultado no 4T16, resiliência na margem

Ontem, após o fechamento do mercado, a Cosan divulgou seu resultado referente ao quarto trimestre de 2016 (4T16). O resultado consolidado foi sólido, apesar da fraca demanda interna, mostrando a robustez do portfólio de negócios da companhia. O trimestre foi marcado pelo melhor controle de custos e despesas, protegendo suas margens operacionais. O desempenho foi impulsionado pelo crescimento no EBITDA ajustado da Raízen Combustíveis (+10,1% A/A), Comgás (+14,1% A/A), Moove (+118,9% A/A), parcialmente compensando pela queda na Cosan Corporativo (-40,0% A/A) e Raízen Energia (-26,6% A/A). A última foi impactada pela menor concentração de vendas no período.

**Raízen Combustíveis:** O negócio de distribuição de combustíveis no Brasil foi marcado pela queda no volume, compensado pelo melhor mix de vendas e pela estratégia de suprimentos e comercialização dos produtos. O volume de vendas no período atingiu 6.310 m<sup>3</sup> (-2,9% A/A), devido principalmente pela queda no Etanol (-29,4% A/A), Diesel (-6,4% A/A), e Aviação (-6,9% A/A), parcialmente compensado pela alta no volume de venda de Gasolina (+14% A/A). A receita líquida atingiu R\$ 17,9 bilhões (+6,1% A/A), refletido o maior volume de gasolina vendido e os melhores preços de gasolina e diesel ajudados pelo reajuste da Petrobras e melhores preços do etanol. O EBITDA ajustado atingiu R\$ 893,5 milhões (+10,1% A/A), refletindo o melhor mix de vendas.

**Raízen Energia:** No terceiro trimestre da safra 2016/2017, a moagem atingiu 11,3 milhões de toneladas de cana (-31,2% A/A), uma vez que a operação da maior parte das usinas foi finalizadas mais cedo que no 4T15. Assim, a receita líquida do período foi de R\$ 3,5 bilhões (-6,5% A/A), refletindo a menor concentração de volumes de venda, parcialmente compensados por um melhor preço médio. O custo caixa unitário, em açúcar equivalente, foi de R\$ 718/ton (+19,9% A/A) no trimestre, impactado pelo aumento do Consecana (+31,6% A/A), indicador que afeta diretamente os contratos de arrendamento de terras e compra de cana de terceiros. Desta forma, o EBITDA ajustado alcançou R\$ 826,1 milhões (-26,6% A/A).

**Comgás:** O 4T16 mostrou sinais de recuperação do consumo industrial e segue crescendo nos segmentos residencial e comercial através de novas conexões. O EBITDA normalizado da Comgás atingiu R\$ 358,6 milhões (+14,1% A/A), influenciado pelo melhor mix de vendas e ajuste de margens pela inflação, apesar da queda no volume total de venda de gás (-8,6% A/A).

**Moove:** Já a Moove iniciou a operação de distribuição de lubrificantes na Espanha e teve expansão dos volumes vendidos em todos os países de atuação. O EBITDA de R\$ 46,2 milhões, mais que o dobro que no mesmo período do ano passado, reflete o maior volume e melhor mix de vendas entre os períodos.

Na última linha, o lucro líquido consolidado da Cosan no período foi de R\$ 178,3 milhões (-70,9% A/A), impactado por: (i) desconto financeiro concedido na cessão de créditos decorrentes de ação indenizatória e (ii) resultado contábil da venda de participação na Radar. Vale lembrar que no 4T15, a empresa teve um ganho não recorrente de R\$ 290,9 milhões, referente a créditos decorrentes de ação indenizatória. Vale destacar que a empresa reduziu a alavancagem para 1,8x dívida líquida/EBITDA.

Cosan (4T16)				
R\$ Milhões	Realizado (R)	A/A	Estimado (E)	R/E
Receita Líquida	12.053	-1,4%	11.791	2,2%
EBITDA	1.208	-7,3%	1.096	10,2%
Margem EBITDA	10,0%	-0,6 p.p.	9,3%	0,7 p.p.
Lucro Líquido Ajustado	178	-70,9%	291	-38,6%

Fonte: Empresas, Bloomberg. Elaboração: Guide Investimentos. \*Consenso Bloomberg

**Impacto: Neutro.** A Cosan reportou mais um trimestre sólido, fechando o ano com sólido crescimento de EBITDA e geração de caixa em praticamente todos seus negócios, permitindo uma redução da alavancagem ao longo do ano. Continuamos otimistas com a perspectiva da empresa, principalmente pelos preços do açúcar e etanol que devem se manter em níveis interessantes ao longo de 2017. Além disso, a melhor geração de caixa deve continuar colaborando na melhora da estrutura de capital do grupo, impulsionado a distribuição de lucros.

## Resultados

Guidance 2017: Perspectivas fortes

	Resultado 2016 (jan-dez/16)	Guidance 2017 (jan-dez/17)
Cosan S/A Consolidado	Receita Líquida Proforma (R\$ MM)	47.000
	EBITDA Proforma* (R\$ MM)	4.503
Raizen Com Sustentáveis	EBITDA Ajustado** (R\$ MM)	2.812
	CAPEX (R\$ MM)	797
Compás	Volume Total de Gás Vendido, ex-Termogeração ('000)	4.119
	EBITDA** Normalizado (R\$ MM)	1.465
	CAPEX (R\$ MM)	464
Moove	EBITDA (R\$ MM)	136

	Resultado Saíra 2015/16 (abr/15-mar/16)	Guidance Saíra 2016/17 (abr/16-mar/17)	Guidance Preliminar Saíra 2017/18 (abr/17-mar/18)	
Raizen Energia	Volume de Cana Moída ('000 ton)	62.705	59.000 ≤ ≤ 61.000	59.000 ≤ ≤ 63.000
	Volume de Açúcar Produzido ('000 ton)	4.200	4.200 ≤ ≤ 4.600	4.300 ≤ ≤ 4.700
	Volume de Etanol Produzido ('000 m <sup>3</sup> )	2.149	1.900 ≤ ≤ 2.200	2.000 ≤ ≤ 2.300
	Volume de Energia Vendida (milhares de MWh)	2.870	2.450 ≤ ≤ 2.650	2.000 ≤ ≤ 2.200
	EBITDA Ajustado* (R\$ MM)	3.459	3.000 ≤ ≤ 3.300	3.900 ≤ ≤ 4.300
	CAPEX (R\$ MM)	1.769	1.900 ≤ ≤ 2.100	2.100 ≤ ≤ 2.400

Nota 15: O guidance de 2017 leva em consideração o EBITDA recorrente das operações, ou seja, exclui os eventuais efeitos não-recorrentes, e EBITDA normalizado da Compás.

Nota 16: EBITDA Ajustado por (i) Venda de ativos e (ii) Efeitos pontuais quando aplicável.

Nota 17: O EBITDA IFRS de 2017 da Compás deverá ser negativamente impactado pela devolução do saldo da conta corrente regulatória, que encerrou 2016 com R\$ 414 milhões em favor dos clientes.

Nota 18: EBITDA Ajustado por (i) Variação do Ativo Biológico, (ii) Hedge Accounting e (iii) Efeitos pontuais quando aplicável.

**Gol:** Melhoras operacionais e redução da alavancagem

GOL (4T16)				
R\$ Milhões	Realizado (R)	A/A	Estimado (E)	R/E
Receita Líquida	2.664	0,5%	2.591	2,8%
EBITDA Ajustado	320	1375,0%	329	-2,6%
Margem EBITDA	12,0%	11,2 p.p.	12,7%	-0,7 p.p.
Lucro Líquido Ajustado	-30	-97,3%	-26	16,6%

Fonte: Empresas, Bloomberg. Elaboração: Guide Investimentos. \*Consenso Bloomberg

Impacto: Neutro.

**Raia Drogasil:** Outro trimestre forte, em linha

Raia Drogasil (4T16)				
R\$ Milhões	Realizado (R)	A/A	Estimado (E)	R/E
Receita Líquida	3.057	24,3%	3.019	1,3%
EBITDA	236	25,4%	235	0,2%
Margem EBITDA	7,7%	0,1 p.p.	7,8%	-0,1 p.p.
Lucro Líquido	103	8,5%	109	-5,6%

Fonte: Empresas, Bloomberg. Elaboração: Guide Investimentos. \*Consenso Bloomberg

Impacto: Neutro.

## Resultados

**Rumo:** Trimestre fraco, Guidance animador

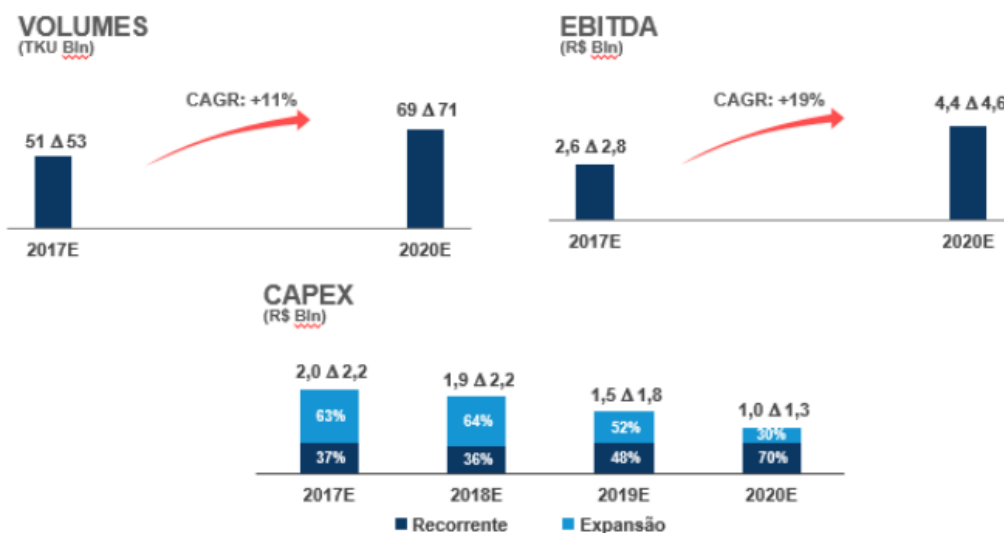
Rumo (4T16)				
R\$ Milhões	Realizado (R)	A/A	Estimado (E)	R/E
Receita Líquida Proforma	1.015	-19,1%	1.176	-13,7%
EBITDA Proforma	348	-25,6%	417	-16,5%
Margem EBITDA Proforma	34,3%	-3,0 p.p.	35,4%	-1,1 p.p.
Lucro Líquido Proforma	-319	96,0%	-226	41,2%

Fonte: Empresas, Bloomberg. Elaboração: Guide Investimentos. \*Consenso Bloomberg

### Curto Prazo

	2016			2017	
	Realizado	Guidance Revisado		Guidance	
<b>Rumo</b>	<b>EBITDA (R\$ MM)</b>	<b>2.028</b>	<b>2.000 ≤ Δ ≤ 2.200</b>	✓	<b>2.600 ≤ Δ ≤ 2.800</b>
	<b>Capex Total (R\$ MM)</b>	<b>1.926</b>	<b>1.800 ≤ Δ ≤ 2.000</b>	✓	<b>2.000 ≤ Δ ≤ 2.200</b>
	Capex Recorrente (R\$ MM)	646	650 ≤ Δ ≤ 750		700 ≤ Δ ≤ 800
	Capex Expansão (R\$ MM)	1.280	1.150 ≤ Δ ≤ 1.250		1.300 ≤ Δ ≤ 1.400

### Longo Prazo<sup>14</sup>



Nota 14: As informações acima sobre as curvas de EBITDA e Capex estão expressas em termos nominais, baseadas no IGP-M com a seguinte curva: 2017 – 5,6% p.a., 2018 – 5,1% p.a., 2019 – 4,4% p.a. e 2020 – 4,2% p.a. Qualquer alteração nestas curvas não representa um impacto significativo sobre os resultados da Companhia.

*Impacto: Neutro.*



## Agenda econômica

Hora	País	Evento	Período de Referência	Atual	Projeções do Mercado	Anterior
<b>17/fev</b>						
08:00	Brasil	IGP-M (2ª prévia) (M/M %)	Fev	-	0,19%	0,76%
10:30	Brasil	Nota à Impresa S. Externo: Transações Correntes (USD bi)	Jan	-	-5,2	-5,9
10:30	Brasil	Nota à Impresa S. Externo: IDP (USD bi)	Jan	-	9,2	15,4
07:00	Z. do Euro	Transações Correntes (EUR Bilhões)	Dez	-	-	36,1

Fonte: Bloomberg; Guide Investimentos.

## Títulos Soberanos

	Yield (%)	Varição (%) 1d	Varição (%) 1mês	Varição (%) 1ano	Data
<b>Estados Unidos</b>					
Treasury 2 anos	1,1943	-0,65	3,6359	60,9786	17/02/2017
Treasury 5 anos	1,9082	-1,29	4,8923	50,9771	17/02/2017
Treasury 10 anos	2,4182	-1,16	3,9952	32,9412	17/02/2017
Treasury 30 anos	3,0247	-0,73	3,1722	12,5470	17/02/2017
TIPS (inflação) 2 anos	-1,0781	-1,07	-31,4275	-32769,6970	17/02/2017
TIPS (inflação) 5 anos	-0,2163	-13,13	-16,8558	-263,2453	17/02/2017
TIPS (inflação) 10 anos	0,3919	-6,36	20,2885	-25,1671	17/02/2017
TIPS (inflação) 30 anos	0,9126	-2,65	6,3760	-22,2326	17/02/2017
<b>Títulos de 10 anos</b>					
<b>América Latina</b>					
México	7,4240	0,35	-2,8150	21,8850	16/02/2017
<b>Ásia</b>					
Japão	0,0940	-5,05	100,0000	70,9090	17/02/2017
Hong Kong	1,9060	-0,26	7,3200	31,8120	17/02/2017
China	3,3630	-0,94	3,0020	17,1780	17/02/2017
Índia	6,8540	0,12	6,7270	-12,0040	17/02/2017
Austrália	2,8030	0,11	3,8920	12,8420	17/02/2017
<b>Europa - Núcleo</b>					
Reino Unido	1,2220	-3,02	-6,7230	-17,5560	17/02/2017
Alemanha	0,3120	-12,03	-4,3610	14,1260	17/02/2017
França	1,0280	1,58	30,3030	60,2480	17/02/2017
Espanha	1,6010	0,13	15,3020	-7,5990	17/02/2017
Itália	2,1590	0,65	13,3160	35,4560	17/02/2017
Portugal	4,0040	0,95	4,5790	15,5840	17/02/2017
<b>Europa - Periféricos</b>					
Áustria	0,5840	-3,31	12,9590	-1,0170	17/02/2017
Bélgica	0,8560	-0,58	33,3330	11,6040	17/02/2017
Eslováquia	1,0770	-2,09	9,1190	116,7000	16/02/2017
Eslovénia	1,4350	-1,51	35,2500	-13,8140	17/02/2017
Finlândia	0,4990	-3,48	11,1360	-14,8460	17/02/2017
Grécia	7,8180	0,40	10,0070	-28,5300	17/02/2017
Irlanda	1,0600	-0,47	14,3470	4,9500	17/02/2017
Malta	1,4600	-2,01	18,6992	0,6897	17/02/2017

## Credit default swaps (CDS)

CDS 5 anos	Pontos	Varição (%) 1d	Varição (%) 1mês	Varição (%) 1ano	Data
<b>Américas</b>					
México	155,40	0,42	-8,55	-49,61	17/02/2017
Chile	81,40	0,77	0,30	-46,44	17/02/2017
Brasil	228,68	0,29	-8,68	-250,68	17/02/2017
Peru	106,16	0,31	1,71	-95,84	17/02/2017
Colômbia	144,48	0,26	-3,65	-152,67	17/02/2017
Venezuela	3338,33	0,27	-8,60	-3060,53	17/02/2017
<b>Europa - Núcleo</b>					
Reino Unido	30,72	#N/A N/A	#N/A N/A	-0,79	22/12/2016
Alemanha	24,66	9,64	19,38	4,46	17/02/2017
França	60,21	7,42	53,26	23,62	17/02/2017
Espanha	74,61	-6,47	4,28	-42,96	17/02/2017
Itália	180,25	-0,59	19,55	31,08	17/02/2017
Portugal	282,93	1,24	6,35	-66,03	17/02/2017
<b>Europa - Periféricos</b>					
Áustria	28,68	1,99	-0,84	-0,87	17/02/2017
Eslováquia	#N/A N/A	#N/A N/A	#N/A N/A	#N/A N/A	#N/A N/A
Eslovénia	#N/A N/A	#N/A N/A	#N/A N/A	#N/A N/A	#N/A N/A
Dinamarca	16,70	-0,14	-23,48	-1,29	17/02/2017

Fonte: Bloomberg

## Contratos futuros BM&amp;F

Índice Futuro	Comprado	Vendido	Líquido	Variação líquida		
				1 Dia	5 Dias	1 mês
Bancos	30.800	18.555	12.245	(80)	(545)	(965)
Investidor Estrangeiro	166.862	104.084	62.778	655	2.194	(30.504)
Investidor institucional	83.857	156.143	(72.286)	(75)	(1.274)	32.454

DI	Comprado	Vendido	Líquido	Variação líquida		
				1 Dia	5 Dias	1 mês
Bancos	4.950.769	6.334.597	(1.383.828)	64.734	(639.403)	(289.364)
Investidor Estrangeiro	4.005.060	3.357.129	647.931	(59.272)	252.456	388.189
Investidor institucional	9.491.503	8.586.816	904.687	(6.478)	387.699	(88.608)

Dólar	Comprado	Vendido	Líquido	Variação líquida		
				1 Dia	5 Dias	1 mês
Bancos	162.537	158.570	3.967	7.450	38.010	41.329
Investidor Estrangeiro	236.327	169.178	67.149	(17.514)	(30.276)	(69.536)
Investidor institucional	203.263	272.179	(68.916)	12.359	(2.414)	42.887

DDI	Comprado	Vendido	Líquido	Variação líquida		
				1 Dia	5 Dias	1 mês
Bancos	1.264.289	1.124.612	139.677	2	(282)	(20.038)
Investidor Estrangeiro	827.399	710.605	116.794	102	741	39.574
Investidor institucional	797.746	1.059.910	(262.164)	(105)	(459)	(21.328)

Dólar + DDI	Comprado	Vendido	Líquido	Variação líquida		
				1 Dia	5 Dias	1 mês
Bancos	1.426.826	1.283.182	143.644	7.452	37.728	21.291
Investidor Estrangeiro	1.063.726	879.783	183.943	(17.412)	(29.535)	(29.962)
Investidor institucional	1.001.009	1.332.089	(331.080)	12.254	(2.873)	21.559

## Carteira recomendada

Peso	Ticker	Empresa	Fevereiro	Contribuição
10%	BVMF3	BM & FBovespa	5,90%	0,59%
5%	CYRE3	Cyrela	3,55%	0,18%
10%	CCRO3	CCR	18,96%	1,90%
10%	CSAN3	Cosan	5,29%	0,53%
10%	EQTL3	Equatorial	2,55%	0,25%
10%	HYPE3	Hypermarcas	-0,54%	-0,05%
15%	ITSA4	Itaúsa	7,76%	1,16%
10%	MRVE3	MRV	8,93%	0,89%
10%	PETR4	Petrobras	5,59%	0,56%
10%	SUZB5	Suzano	0,15%	0,01%

Desempenho	16/fev	Fevereiro
Guide	-0,07%	6,02%
Ibovespa	-0,24%	4,86%

## Carteira Dividendos

Peso	Ticker	Empresa	Fevereiro	Contribuição
20%	CSAN3	Cosan	5,29%	1,06%
20%	TIET11	AES Tietê	5,23%	1,05%
20%	DIRR3	Direcional	-0,68%	-0,14%
20%	SBSP3	Sabesp	7,69%	1,54%
20%	TAE11	Taesa	1,72%	0,34%

Fonte: Bloomberg

Desempenho	16/fev	Fevereiro
<b>Guide</b>	-0,08%	3,85%
IDIV	0,68%	6,70%

## Carteira Titulares do Mês

Peso	Ticker	Empresa	Fevereiro	Contribuição
10%	CCRO3	CCR	18,96%	1,90%
10%	BVMF3	BM&Fbovespa	5,90%	0,59%
10%	CSAN3	Cosan	5,29%	0,53%
10%	CYRE3	Cyrela	3,55%	0,36%
10%	GGBR4	Gerdau	10,33%	1,03%
10%	DIRR3	Direcional	-0,68%	-0,07%
10%	ITSA4	Itaúsa	7,76%	0,78%
10%	SBSP3	Sabesp	7,69%	0,77%
10%	SUZB5	Suzano	0,15%	0,01%
10%	VIVT4	Telefônica/Vivo	0,06%	0,01%

Fonte: Bloomberg

Desempenho	16/fev	Fevereiro
<b>Guide</b>	-0,37%	5,90%
Ibovespa	-0,24%	4,86%

## Carteira Fundos Imobiliários

Peso	Ticker	Empresa	Fevereiro	Contribuição
25%	BRCR11	BTG Pactual Corporate Office Fu	7,07%	1,77%
15%	HGBS11	CSHG Brasil Shopping	8,84%	1,33%
20%	HGLG11	CSHG Logística	8,06%	1,61%
10%	KNCR11	Kinea Rendimentos Imobiliários	1,65%	0,17%
10%	AGCX11	Agências Caixa	-0,23%	-0,02%
20%	HGRE11	CSHG Real Estate	4,17%	0,83%

Fonte: Bloomberg

Desempenho	16/fev	Fevereiro
<b>Guide</b>	0,34%	4,85%
IFIX	-0,09%	2,20%

## Contatos

Conheça o nosso time de especialistas da área de Investimentos.

### Aline Sun

Head da área de Investimentos

### Renda Variável\*

[research@guideinvestimentos.com.br](mailto:research@guideinvestimentos.com.br)

Luis Gustavo – CNPI

[lpereira@guideinvestimentos.com.br](mailto:lpereira@guideinvestimentos.com.br)

Rafael Ohmachi - CNPI – P

[rohmach@guideinvestimentos.com.br](mailto:rohmach@guideinvestimentos.com.br)

### Equipe Econômica

Ignacio Crespo Rey

[irey@guideinvestimentos.com.br](mailto:irey@guideinvestimentos.com.br)

Lucas Stefanini

[lstefanini@guideinvestimentos.com.br](mailto:lstefanini@guideinvestimentos.com.br)

Guilherme Vasone

[grocha@guideinvestimentos.com.br](mailto:grocha@guideinvestimentos.com.br)

### Fundos

[Gestao.fundos@guideinvestimentos.com.br](mailto:Gestao.fundos@guideinvestimentos.com.br)

Erick Scott Hood

[eshood@guideinvestimentos.com.br](mailto:eshood@guideinvestimentos.com.br)

Leonardo Uram

[luram@guideinvestimentos.com.br](mailto:luram@guideinvestimentos.com.br)

David Rocha

[dsrocha@guideinvestimentos.com.br](mailto:dsrocha@guideinvestimentos.com.br)

### Sales

[gp@guideinvestimentos.com.br](mailto:gp@guideinvestimentos.com.br)

Cristiano Hajjar

[chajjar@guideinvestimentos.com.br](mailto:chajjar@guideinvestimentos.com.br)

Ricardo Barreiro

[rbarreiro@guideinvestimentos.com.br](mailto:rbarreiro@guideinvestimentos.com.br)

Nathália Medeiros

[nmedeiros@guideinvestimentos.com.br](mailto:nmedeiros@guideinvestimentos.com.br)

Pedro Tortamano

[ptortamano@guideinvestimentos.com.br](mailto:ptortamano@guideinvestimentos.com.br)

### Renda Fixa

[trade@guideinvestimentos.com.br](mailto:trade@guideinvestimentos.com.br)

Bruno M. Carvalho

[bmcarvalho@guideinvestimentos.com.br](mailto:bmcarvalho@guideinvestimentos.com.br)

Gabriel S. Santos

[gssantos@guideinvestimentos.com.br](mailto:gssantos@guideinvestimentos.com.br)

Eduardo Salvioni

[esalvioni@guideinvestimentos.com.br](mailto:esalvioni@guideinvestimentos.com.br)

João Paulo Nogueira

[jnogueira@guideinvestimentos.com.br](mailto:jnogueira@guideinvestimentos.com.br)

### Trading

Luiz Augusto Ceravolo (Guto)

[lceravolo@guideinvestimentos.com.br](mailto:lceravolo@guideinvestimentos.com.br)

Thiago Teixeira

[tteixeira@guideinvestimentos.com.br](mailto:tteixeira@guideinvestimentos.com.br)

\* A área de Renda Variável é a responsável por todas as recomendações de valores mobiliários contidas neste relatório.

## Disclaimer

"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 citadas. 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 17 da Instrução CVM nº. 483/10, 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."