

## MERCADOS

### Bolsa

Mesmo num ambiente influenciado pelo cenário internacional o Ibovespa encontrou espaço para recuperar parte da queda da sexta-feira, fechando com alta da 0,69% aos 108.367 pontos, com giro financeiro total foi de R\$ 15,1 bilhões. Antes do encerramento do pregão, o governo anunciou um conjunto de medidas que visa alavancar o mercado de trabalho, o chamado emprego Verde Amarelo, que tem como foco, jovens entre 18 e 29 anos e meta de gerar 1,8 milhão de postos de trabalho até o fim de 2022. Hoje a agenda econômica vem vazia e o mercado terá como referência o comportamento das bolsas internacionais, em alta por conta da expectativa em relação ao avanço das negociações entre EUA e China, embora o presidente Trump tenha dito que não tenha uma decisão ainda sobre o assunto. Já o assunto "impeachment" segue rondando a Casa Branca. Do lado doméstico, a reta final dos resultados corporativos do 3T19 deve influenciar as respectivas ações de empresas com números divulgados ontem.

### Câmbio

O dólar voltou a se firmar numa faixa alta de preço após a decisão do STF na última 5ª feira e segue sem um argumento para voltar a ceder no curtíssimo prazo. Ontem houve um pequeno recuo de R\$ 4,1676 para R\$ 4,1481 (-0,47%), mas as incertezas são ainda predominantes no mercado, mantendo investidores na retaguarda.

### Juros

As taxas voltaram a ceder ontem com o DI para jan/21 fechando com taxa de 4,52% de 4,549% no ajuste da sexta-feira. Para jan/25 a taxa passou de 6,251% para 6,22% no fechamento.

[CLIQUE AQUI](#) para acessar a agenda de resultados 3T19

Oscilações	01 dia	Novembro	2019
CDS Brasil 5 anos	1,05%	1,52%	-43,43%
Minério de Ferro	-1,10%	-3,77%	15,51%
Petroleo Brent	-1,33%	2,41%	14,65%
Petroleo WTI	-1,43%	3,97%	24,05%

Fonte: Bloomberg

### Fluxo de capital estrangeiro- Com IPOs e Follow on

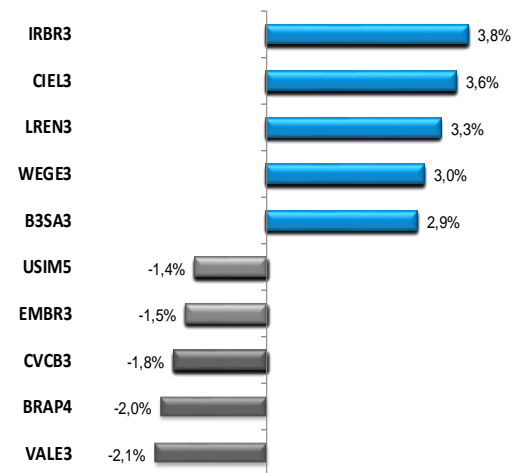
	Ano
Saldo Mercado Secundário	(31.929,5)
Ofertas Públicas	25.939,1
<b>Saldo</b>	<b>(5.990,3)</b>

### Índices, Câmbio e Commodities

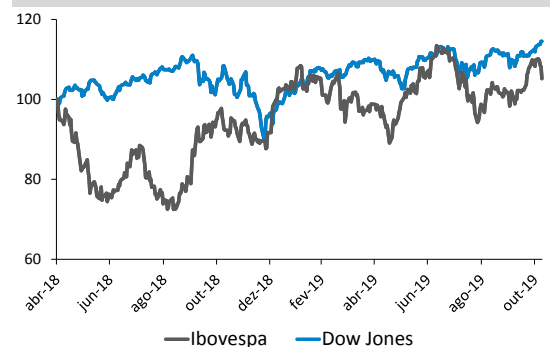
	Fech. *	Dia (%)	Mês (%)	Ano (%)
<b>Ibovespa</b>	108.367	0,7	1,1	23,3
<b>Ibovespa Fut.</b>	108.825	0,9	1,5	23,4
<b>Nasdaq</b>	8.464	(0,1)	2,1	27,6
<b>DJIA</b>	27.691	0,0	2,4	18,7
<b>S&amp;P 500</b>	3.087	(0,2)	1,6	23,1
<b>MSCI</b>	2.266	(0,1)	1,5	20,3
<b>Tóquio</b>	23.520	0,8	2,6	17,5
<b>Xangai</b>	2.915	0,2	(0,5)	16,9
<b>Frankfurt</b>	13.198	(0,2)	2,6	25,0
<b>Londres</b>	7.329	(0,4)	1,1	8,9
<b>México</b>	43.596	(0,2)	0,6	4,7
<b>Índia</b>	40.345	0,1	0,5	11,9
<b>Rússia</b>	1.461	(0,5)	2,7	36,7
<b>Dólar - vista</b>	R\$ 4,15	(0,5)	3,2	6,9
<b>Dólar/Euro</b>	\$ 1,10	0,1	(1,1)	(3,8)
<b>Euro</b>	R\$ 4,58	(0,4)	2,1	2,9
<b>Ouro</b>	\$ 1.455,90	(0,2)	(3,8)	13,5

\* Dia anterior, exceto Ásia

### Altas e Baixas do Ibovespa



### Ibovespa x Dow Jones (em dólar)



## **ANÁLISE DE EMPRESAS E SETORES**

### **YDUQS (YDUQ3) – Lucro líquido de R\$ 158,8 milhões no 3T19 e R\$ 607,3 milhões em 9 meses, com redução nos dois períodos**

A empresa registrou bom desempenho operacional no 3T19, mas teve a influência negativa da redução da base de alunos do FIES e aumento de custos o que pesou sobre o seu resultado final. O lucro líquido caiu de R\$ 194,3 milhões para R\$ 158,8 milhões (18,3%), com recuo na margem de 22,8% para 19,1% no comparativo trimestral. No acumulado de 9 meses, a empresa registrou lucro líquido de R\$ 607,3 milhões ante R\$ 628,6 milhões nos 9M18, redução de 3,4%.

Destaques operacionais no 3T19:

Recorde na captação de alunos com crescimento de 20% no Presencial e 62% no EAD. Segundo a empresa, esse desempenho exigiu ser mais agressivos no preço em determinadas praças, mas no geral ficou com a receita média por aluno dentro do esperado. Destaque para o crescimento em todas regiões, a abertura de novos cursos e a expansão de polos do EAD. A empresa terá capacidade para abrir até 1.250 polos por ano.

No Segmento EAD houve crescimento em todas as frentes, desde a base de alunos, número de polos abertos, até o desempenho financeiro. Na área de Medicina, a empresa recebeu autorização para implantar a operação das unidades do programa Mais Médicos II que estavam pendentes de aprovação. Serão 4 unidades que se somarão às 8 já existentes.

As perspectivas enxergadas pela companhia são muito positivas, com a abertura de novos cursos e expansão geográfica.

A base total de alunos cresceu 8,4% de 531,0 milhões no 3T198 para 575,4 milhões no 3T19, com queda de 3,2% na base Presencial, de 318,7 mil para 308,34 mil e crescimento de 25,8% na base EAD de 212,2 mil para 267,0 mil, nos dois períodos comparativos.

A receita líquida do 3T19 somou R\$ 833,1 milhões, queda de 2,3% em relação ao 3T18 (R\$ 832,8 milhões). A redução se deu pelo encolhimento de 35% na base de alunos do FIES, que possui ticket médio mais alto. Outro ponto foi o aumento de 24,3% na linha de descontos e bolsas, decorrentes das ações de captação.

A margem bruta caiu de 57,1% no 3T18 para 54,7% no 3T19 e o EBITDA recuou de R\$ 274,5 milhões para R\$ 247,9 milhões.

A empresa segue com posição de caixa líquido de R\$ 141,3 milhões em set/19, embora com redução de 48,9% em relação a set/18, devido ao aumento de 12,4% na dívida bruta. O CAPEX totalizou R 111 0 milhões no 3 T 19 um aumento de 112 7 em relação ao realizado no 3T18 e dentro da expectativa de encerrar o ano com investimentos na ordem de R\$ 330 milhões.

Ontem a ação YDUQ3 encerrou cotada a R\$ 38,16 acumulando valorização de 63,8% no ano.

**Itaúsa (ITSA4) – Lucro recorrente no 3T19 cresce 6% para R\$ 2,5 bilhões**

A Itaúsa registrou no 3T19 um lucro líquido recorrente de R\$ 2,5 bilhões, com crescimento de 6% em relação ao lucro de R\$ 2,3 bilhões de igual trimestre do ano anterior. Um trimestre em linha com o esperado e que refletiu, principalmente o resultado do Itaú Unibanco e das companhias investidas não financeiras.

Temos recomendação de COMPRA para ITSA4 e preço justo de R\$ 16,00/ação, que quando comparado à cotação de R\$ 13,76/ação, traz um potencial de alta de 16,3%.

Itaúsa - controladora R\$ milhões	3T18	2T19	3T19	var % trim	var % 12m	9M18	9M19	var %
Lucro Líquido	2.482	2.435	1.941	-20,3	-21,8	6.929	6.862	-1,0
Lucro Líquido recorr.	2.336	2.419	2.473	2,2	5,9	6.657	7.168	7,7
ROAE recorr. %	17,7	18,3	19,0	0,7 pp	1,3 pp	17,4	18,2	0,8 pp
Patrimônio Líquido	52.691	52.362	52.130	-0,4	-1,1	52.691	52.130	-1,1
Valor de Mercado	84.948	108.415	110.855	2,3	30,5	84.948	110.855	30,5
P/VPA (x)	1,6	2,1	2,1			1,6	2,1	

Fonte: Itaúsa/Planner Corretora.

**Destaques**

- O resultado recorrente das empresas investidas atingiu R\$ 2,54 bilhões, com crescimento de 9%. O resultado do setor financeiro avançou 7%, para R\$ 2,5 bilhões.
- O resultado do setor não financeiro cresceu 1%, para R\$ 78 milhões. No 3T19 as despesas administrativas somaram R\$ 31 milhões ante R\$ 26 milhões do 3T18.
- No 9M19 em relação a igual período do ano anterior o lucro líquido recorrente cresceu 8% para R\$ 7,2 bilhões. Nesta base de comparação o ROAE recorrente passou de 17,4% para 18,2%.

**Sanepar (SAPR11) – Lucro no 3T19 soma R\$ 244 milhões**

A Sanepar registrou no 3T19 um lucro líquido de R\$ 244 milhões, com alta de 85% em relação ao lucro de R\$ 132 milhões do 3T18. Um resultado construído a partir do crescimento de 13% da Receita Líquida, do forte crescimento do resultado operacional medido pelo EBITDA e melhora do resultado financeiro líquido.

Cotadas a R\$ 89,09 (valor de mercado de R\$ 9,0 bilhões) suas Units registram alta de 54,1% este ano. Nesse preço os múltiplos para 2019 são: P/L de 9,4x e VE/EBITDA de 6,6x. Temos recomendação de COMPRA com preço justo de R\$ 97,00/Unit e potencial de alta de 8,9%.

Sanepar - principais indicadores	3T18	3T19	var %	9M18	9M19	var %
<b>R\$ milhões</b>						
Receita Líquida	1.045,3	1.185,3	13,4	3.064,3	3.383,2	10,4
EBITDA	373,2	485,7	30,1	1.207,3	1.369,2	13,4
margem ebitda	35,7%	41,0%	5,3 pp	39,4%	40,5%	1,1 pp
Resultado Financ. Líquido	-68,2	-44,0	-35,5	-157,3	-134,4	-14,6
margem fin. líquida	-6,5%	-3,7%	2,8 pp	-5,1%	-4,0%	1,2 pp
Lucro Líquido	132,0	243,6	84,5	572,5	693,7	21,2
margem líquida	12,6%	20,6%	7,9 pp	18,7%	20,5%	1,8 pp
Patrimônio Líquido	5.403,0	6.024,8	11,5	5.403,0	6.024,8	11,5
ROAE (anualizado)	10,3%	17,5%	7,3 pp	14,6%	15,9%	1,4 pp
Dívida Líquida	2.451,4	2.853,5	16,4	2.451,4	2.853,5	16,4
Dív. Líq./Ebitda (x)	1,6	1,6		1,6	1,6	
Volume faturado de água+esgoto (milhões m <sup>3</sup> )	220,4	229,4	4,1	669,7	691,8	3,3
Volume faturado de água (milhões m <sup>3</sup> )	126,8	130,8	3,2	387,0	395,8	2,3
Volume faturado de esgoto (milhões m <sup>3</sup> )	93,6	98,6	5,3	282,7	296,0	4,7
Capex	302,7	288,5	-4,7	748,7	752,5	0,5

Fonte: Sanepar/Planner Corretora.

### Destaques

O volume faturado de água+esgoto somou 229,4 milhões de m<sup>3</sup> no trimestre, com crescimento de 4,1% em relação ao 3T18, acumulando no 9M19 um volume de 691,8 milhões de m<sup>3</sup> com crescimento de 3,3% ante o 9M18.

A Receita Operacional Líquida registrou crescimento de 13,4%, passando de R\$ 1,0 bilhão no 3T18 para R\$ 1,2 bilhão no 3T19, em função do Reajuste Tarifário Anual – IRT de 5,12% de 2018, do Reajuste Tarifário Anual – IRT de 8,37% que começou a vigorar em 24/05/2019 e da ampliação dos serviços de água e esgoto e do aumento no número de ligações.

No 3T19 o EBITDA somou R\$ 486 milhões e se compara a R\$ 373 milhões do 3T18. A margem EBITDA passou de 35,7% para 41,0% entre os trimestres comparáveis e refletiu o crescimento da receita e o menor crescimento proporcional dos custos e despesas que aumentaram 4%.

Ao final de set/19 a dívida líquida era de R\$ 2,9 bilhões. O índice de alavancagem, medido pela relação “Dívida Líquida/EBITDA” era de 1,6x e se compara a 1,7x no 2T19.

### Cosan S.A. (CSAN3) – Resultado do 3T19 em linha

A companhia reportou seus resultados referentes ao 3º trimestre de 2019 em linha com o esperado. Conforme destacado pela companhia o trimestre foi marcado por um período de atividade econômica fraca, níveis de desemprego ainda elevados, inibindo crescimento da demanda. Some-se a isso uma maior volatilidade cambial e dos preços das commodities agrícolas. Mesmo nesse cenário a companhia apresentou expansão dos resultados consolidados.

Ao preço de R\$ 59,40/ação, correspondente a um valor de mercado de R\$ 23,4 bilhões suas ações registram alta de 81,4% este ano. Os múltiplos para 2019 são: P/L de 13,5x e VE/EBITDA de 5,6x. O preço justo (mercado) de R\$ 60,00/ação embute um potencial de alta de 1,0%.

Sumário Executivo - Cosan Proforma <sup>1</sup>	3T19	3T18	Var. %	2T19	Var. %
R\$ MM	(jul-set)	(jul-set)	3T19x3T18	(abr-jun)	3T19x2T19
Receita Líquida	18.861,0	15.419,4	22,3%	17.650,5	6,9%
Lucro Bruto	1.934,3	1.304,9	48,2%	1.752,0	10,4%
EBITDA	2.187,9	930,8	n/a	1.409,6	55,2%
EBITDA Ajustado <sup>2</sup>	1.563,7	1.205,4	29,7%	1.181,9	32,3%
Lucro Líquido	818,9	43,9	n/a	418,3	95,8%
Lucro Líquido Ajustado	460,8	172,9	n/a	315,1	46,2%
Investimentos <sup>3</sup>	681,0	479,7	42,0%	659,1	3,3%
Geração (Consumo) de Caixa <sup>4</sup>	1.552,9	829,4	87,2%	(370,8)	n/a
Dívida Líquida <sup>5</sup>	12.958,5	11.350,1	14,2%	12.874,9	0,6%
Alavancagem (Dívida Líquida/EBITDA LTM) <sup>6</sup>	1,9x	2,0x	-0,1x	2,1x	-0,2x

### Destaques do trimestre

**Cosan S.A.** Em base consolidada “proforma” a receita líquida da companhia no 3T19 cresceu 22% (em 12m) para R\$ 18,9 bilhões. O EBITDA ajustado proforma alcançou R\$ 1,6 bilhão (+30%) no trimestre, suportado principalmente pela expansão dos resultados da Comgás, Raízen Combustíveis e da Moove.

O lucro líquido somou R\$ 819 milhões e em base ajustada totalizou R\$ 461 milhões. A geração de caixa operacional expandiu para R\$ 1,5 bilhão e a alavancagem proforma, normalizada pela Conta Corrente Regulatória da Comgás e pelos efeitos de arrendamentos (IFRS 16) encerrou o 3T19 estável em 1,9x (ante 2,1x do trimestre anterior) para uma dívida líquida de R\$ 13,0 bilhões.

**Raízen Combustíveis Brasil.** Apresentou um EBITDA ajustado de R\$ 640 milhões (-6%) e crescimento de 5% no volume de vendas, com destaque para o etanol e diesel.

**Raízen Combustíveis Argentina** registrou EBITDA ajustado de US\$ 6 milhões (R\$ 21 milhões), afetado pelo congelamento de preços.

**Raízen Energia** apresentou moagem de 26,7 milhões de toneladas de cana (+10%), em linha com o esperado para o ano-safra. O EBITDA ajustado somou R\$ 848 milhões (+32%), reflexo de melhores preços de venda e maior volume de etanol próprio vendido.

**Comgás.** Registrou um EBITDA normalizado ajustado de R\$ 653 milhões (+20%), com expansão de 5% no volume total distribuído.

**Moove.** Alcançou um EBITDA de R\$ 80 milhões (+33%), refletindo o crescimento de 16% do volume vendido em todos os seus mercados de atuação.

### São Martinho (SMT03) – Resultado do 2T20 (safra 2019/20)

A companhia registrou no 2T20 (safra 2019/20) um lucro líquido de R\$ 62,0 milhões, com alta de 6% em relação ao 2T19 (Safrá 2018/19) refletindo o efeito não caixa (IFRS 16) de R\$ 30,9

milhões no trimestre. Sem esse efeito o lucro teria sido de R\$ 92,8 milhões, 59% superior a igual trimestre do ano anterior, e acima do esperado.

Ontem (11/novembro) suas ações fecharam cotadas a R\$ 18,90/ação, com alta de 5,6% este ano. Nesse preço o valor de mercado da companhia é de R\$ 6,7 bilhões. Temos recomendação de COMPRA para SMTO3 com preço justo de R\$ 25,00/ação, que traz um potencial de alta de 32,3% para os papéis da companhia, que estão sendo negociados com P/L de 11,6x e VE/EBITDA de 6,0x para o presente ano safra 2019/20.

Sumário Executivo	2T20	2T19	Var. (%)	6M20	6M19	Var. (%)
Receita Líquida <sup>1</sup>	770.096	643.427	19,7%	1.525.030	1.414.593	7,8%
EBITDA Ajustado	387.858	316.238	22,6%	736.240	717.628	2,6%
Margem EBITDA Ajustada	50,4%	49,1%	1,2 p.p.	48,3%	50,7%	-2,5 p.p.
EBIT Ajustado	166.341	122.835	35,4%	284.666	320.959	-11,3%
Margem EBIT Ajustada	21,6%	19,1%	2,5 p.p.	18,7%	22,7%	-4,0 p.p.
LAIR	61.250	58.932	3,9%	130.135	212.757	-38,8%
Lucro Líquido sem efeitos do IFRS 16	92.847	58.547	58,6%	189.207	162.506	16,4%
Efeito não Caixa do IFRS 16 no Lucro Líquido	(30.865)	-	n.m.	(35.762)	-	n.m.
Lucro Líquido	61.982	58.547	5,9%	153.445	162.506	-5,6%
Lucro Caixa	116.285	64.325	80,8%	182.814	222.152	-17,7%
Alavancagem (Dív. Líq. / EBITDA)	1,88 x	1,72 x	9,3%	1,88 x	1,72 x	9,3%

1- Exclui efeito de Hedge Accounting de dívida em moeda estrangeira e PPA USC  
Os dados não contemplam os impactos do IFRS 16 - Contratos Agrários, com exceção do lucro líquido

## Destaques do 2T20

A receita líquida no 2T20 alcançou R\$ 770,1 milhões, 20% superior ao mesmo período da safra anterior, principalmente explicado pelo (i) maior do volume de vendas de açúcar no período (+34,%) e (ii) o aumento do preço de comercialização de etanol (+14%). No período acumulado da safra a receita cresceu 8% para R\$ 1,5 bilhão.

A companhia processou 18,9 milhões de toneladas de cana-de-açúcar nos primeiros seis meses da safra 2019/20, 2,7% superior a igual período da safra 2018/19, reflexo de melhores condições climáticas no período, notadamente das chuvas que ocorreram no início da safra, com importante recuperação da produtividade média dos canaviais.

O EBITDA ajustado totalizou R\$ 388 milhões no 2T20 (+23%), com margem EBITDA ajustada de 50,4% refletindo, principalmente (i) o maior do volume de vendas de açúcar no período (+34%), e (ii) o aumento do preço de comercialização de etanol no trimestre (+14%). O Fluxo de Caixa Operacional totalizou R\$ 348 milhões no 6M20.

Ao final de setembro de 2019, as fixações de preço de açúcar para a safra 19/20 totalizavam o volume aproximado de 510 mil tons a um preço médio de R\$ 1.208/ton. Segundo a companhia, para a safra 20/21, cerca de 201 mil toneladas de açúcar já estavam precificadas a aproximadamente R\$ 1.246/ton.

O resultado financeiro líquido no 2T20 totalizou uma despesa de R\$ 80 milhões, apresentando um aumento de 39% em relação à despesa financeira líquida de R\$ 58 milhões no 2T19, em função do incremento de dívida entre os trimestres e o efeito não caixa da adoção do IFRS 16. Ao final do 2T20 a dívida líquida da companhia era de R\$ 3,1 bilhões (1,9x o EBITDA) em linha com igual trimestre da safra anterior, equivalente a 1,7x o EBITDA.

O Conselho de Administração da companhia aprovou em 24 de junho de 2019 a abertura do 6º programa de recompra de até 10 milhões de ações com prazo até dezembro de 2020, com o objetivo de realizar a aplicação eficiente dos recursos disponíveis em caixa de modo a maximizar a alocação de capital e a geração de valor para os acionistas. Até setembro de 2019, foram adquiridas 1.937.400 ações, ao preço médio de R\$ 17,79/ação, totalizando o investimento de R\$ 34,5 milhões.

Em outubro de 2019, a S&P concedeu o grau de investimento (rating “BBB-”) para o risco de crédito de longo prazo da São Martinho em escala global. O rating em escala nacional permanece “AAA”, ambos com *outlook* estável.

### **Eletrobras (ELET3, ELET6) – Lucro líquido de R\$ 716 milhões no 3T19**

---

A Eletrobras registrou um lucro líquido de R\$ 716 milhões no 3T19 que se compara ao prejuízo de R\$ 2,3 bilhões do 3T18 (impactado pelo prejuízo de 1,0 bilhão das operações descontinuadas - distribuição). O lucro deste trimestre é 100% composto pelas operações continuadas.

A Receita Operacional Líquida cresceu 10% no trimestre, passando de R\$ 6,6 bilhões no 3T18 para R\$ 7,4 bilhões no 3T19, O EBITDA recorrente passou de R\$ 3,2 bilhões para R\$ 4,00 bilhões, nesta base de comparação. Ao final de setembro de 2019 a alavancagem da companhia era de 1,8x para uma dívida líquida recorrente de R\$ 22,1 bilhões.

As ELET3 cotadas a R\$ 38,22/ação registram alta de 61,8% este ano. As ELET6 ao preço de R\$ 39,55/ação apresentam valorização de 46,2% em 2019. Este desempenho se mostra acima da valorização de 22,5% do Ibovespa e da alta de 38,9% do IEE no mesmo período.

Em grandes números, considerando o 9M19 versus o 9M18, a receita líquida cresceu 9% para R\$ 20,4 bilhões; o EBITDA recorrente cresceu 7% para R\$ 10,0 bilhões e o lucro líquido alcançou R\$ 7,6 bilhões revertendo o prejuízo de R\$ 404 milhões de igual período do ano anterior.

### **Marfrig (MRFG3) – Lucro Líquido de R\$ 100 milhões no 3T19, em linha com o esperado**

---

A companhia registrou no 3T19 um lucro líquido de R\$ 100 milhões, ante o prejuízo líquido de R\$ 126 milhões do 3T18, explicado por melhor resultado operacional, incremento de margem e o efeito cambial.

Suas ações registram alta de 102,4% este ano para R\$ 11,05/ação equivalente a um valor de mercado de R\$ 6,9 bilhões. Nesse preço os múltiplos para 2019 são: P/L de 16,0x e VE/EBITDA de 5,5x.

## Destaques

- A Receita Líquida consolidada no 3T19 foi recorde e somou R\$ 12,7 bilhões, com crescimento de 3,6% em relação ao 3T18.
- O EBITDA ajustado somou R\$ 1,5 bilhão (+29%) e margem de 11,8% (+230 pbs), ambos na comparação com o 3T18.
- O Fluxo de Caixa Operacional foi de R\$ 1,3 bilhão e Fluxo de Caixa Livre somou R\$ 844 milhões.
- De acordo com a companhia, com base nos resultados acumulados nos nove meses de 2019 e a tendência positiva esperada para o 4T19 reforçam a convicção de atingimento de *guidance* para o ano.

**Tupy (TUPY3) - Um bom resultado operacional no 3T19, mas com lucro menor**

Os números da empresa no 3T19, comparados com o mesmo período de 2018, mostraram aumento nas vendas, ganhos de margem e a um EBITDA recorde. Porém, o lucro líquido foi menor que no 3T18, por conta de maiores provisões para o Imposto de Renda.

O lucro líquido da Tupy no 3T19 foi de R\$ 66 milhões (R\$ 0,46 por ação), 25,0% menor que no 3T18, mas 11,8% superior ao número do 2T19.

**Tupy - Resultados Trimestrais**

R\$ milhões	3T19	2T19	Var.	3T18	Var.
Receita Líquida	1.339	1.405	-4,7%	1.316	1,8%
Lucro Bruto	243	246	-1,2%	230	6,0%
Margem Bruta	18,2%	17,5%	0,6 pp	17,5%	0,7 pp
EBITDA Ajustado	207	204	1,1%	197	5,0%
Margem EBITDA	15,4%	14,6%	0,9 pp	15,0%	0,5 pp
Lucro Líquido	66	59	11,8%	89	-25,0%

Fonte: Tupy

No 3T19, sempre comparando ao 3T18, as vendas em toneladas da Tupy caíram 3,9%, em função do recuo de 4,5% dos volumes exportados e também pela redução de 1,2% no mercado interno. No segmento de Transporte, Infraestrutura & Agricultura (componentes para carros de passeio, veículos comerciais e fora de estrada) ocorreram diminuições de 2,8% no Brasil e 4,4% no mercado externo. Esta queda foi decorrente, principalmente, das menores vendas para o segmento off-road. Em hidráulica, no mercado interno as vendas aumentaram 9,6% e no externo houve queda de 9,4%. O aumento das vendas no Brasil ocorreu por melhores oportunidades comerciais, já a queda no exterior foi consequência da recomposição de preços.



Uma boa notícia no trimestre foi o aumento da participação dos produtos usinados no total vendido para 26% (no 3T18 foi 19%) e do volume de vendas do ferro vermicular para 22% (19% no 3T18).

Mesmo com a queda no volume de vendas, a Tupy conseguiu elevar o faturamento líquido em 1,8% e o lucro bruto em 6,0%. Isso foi conseguido com um melhor mix de vendas, maiores receitas de engenharia e a desvalorização do real.

O EBITDA ajustado do trimestre (R\$ 207 milhões – 5,0% maior que no 3T18) foi o melhor da história da Tupy, beneficiado pelos ganhos na operação e também pela estabilidade das despesas operacionais.

O resultado financeiro positivo de R\$ 8,0 milhões no trimestre (R\$ 19 milhões negativo no 3T18) contribuiu para o lucro. Isso foi decorrente do menor endividamento, mas principalmente de ganhos (R\$ 30 milhões) com a atualização do instrumento derivativo usado para ajustar os créditos com a Eletrobras.

A principal razão para o lucro líquido do 3T19 ficar menor que no mesmo período de 2018, foi a forte alta nas provisões do IR. No trimestre, o total provisionado foi de R\$ 47,8 milhões (R\$ 2,3 milhões no 3T18), devido à contabilização de efeitos fiscais decorrentes da diferença entre a alíquota base e as adições/exclusões permanentes.

A dívida líquida da Tupy ao final do 3T19 era de R\$ 899 milhões, com queda de 2,4% no trimestre, mas aumento de 15,0% nos últimos doze meses. A relação dívida líquida/EBITDA no 3T19 era de 1,3x, mesmo número do trimestre anterior, sendo que no 3T18 foi de 1,2x.

Nossa recomendação para TUPY3 é de Compra com Preço Justo de R\$ 26,00 por ação, indicando um potencial de alta em 29%.

### **Enauta (ENAT3) - Aumento dos custos operacionais e provisão comprometeram o lucro do 3T19**

Ontem após o pregão, a empresa divulgou resultado do 3T19, que mostrou forte aumento das vendas e da receita, mas maiores custos exploratórios e uma provisão, não permitiram um lucro acima do mesmo período do ano passado.

A Enauta obteve no 3T19 o lucro líquido de R\$ 42 milhões (R\$ 0,16 por ação), um salto de 105,4% sobre o número do trimestre anterior, mas 24,6% abaixo do 3T18.

**Enauta - Resultados Trimestrais**

R\$ milhões	3T19	2T19	Var.	3T18	Var.
Receita líquida	316	184	72,0%	221	42,8%
Lucro bruto	77	40	92,8%	75	2,4%
Margem Bruta	24,3%	21,7%	2,6 pp	33,9%	-9,6 pp
EBITDA	161	100	60,6%	94	71,3%
Margem EBITDA	50,8%	54,4%	-3,6 pp	42,3%	8,4 pp
Resultado financeiro	8	5	75,4%	30	-71,6%
Lucro líquido	42	20	105,4%	56	-24,6%

Fonte: Enauta

No 3T19, a produção dos campos da Enauta foi bastante positiva. Em Manati, a produção média diária foi de 3,8 milhões de m<sup>3</sup>, 26,7% inferior ao mesmo trimestre de 2018, porém 35,7% maior que no 2T19. Este aumento refletiu a maior demanda de gás na região, com o religamento das usinas termelétricas. A estimativa é de que esta demanda aquecida continue no 4T19.

No Campo de Atlanta, a produção média atingiu 22,1 mil barris ao dia, totalizando 1.018,3 mil barris no trimestre (parcela da Enauta). A produção média no trimestre em Atlanta ficou 71,8% acima do 3T18 e 72,7% maior que no 2T19. Este forte incremento refletiu o início da operação através de três poços produtores e das intervenções realizadas nos poços, destinadas a aumentar a produção.

É importante destacar que a produção total de Manati é vendida para a Petrobras e a de Atlanta para a Shell. No caso de Manati, há ainda um contrato *take or pay*. Neste ano, por exemplo, enquanto a produção média nos nove primeiros meses foi de 3,3 milhões de m<sup>3</sup>/dia, o recebimento será por 3,8 milhões m<sup>3</sup>/dia em função deste contrato.

O forte aumento dos custos operacionais, principalmente em Atlanta, não permitiu que o salto na receita se transformasse em lucro. Em Manati, os custos operacionais no 3T19 foram de R\$ 12,1 milhões, ficando 79,5% menores que no 3T18, com a redução de 55,6% na depreciação. Por outro lado, em Atlanta, os custos operacionais subiram 160,4% (R\$ 140,0 milhões) em função do incremento das despesas com manutenção (aumento de R\$ 56,9 milhões) e da depreciação & amortização (+R\$ 81,4 milhões). As intervenções nos poços e a maior produção determinaram estes acréscimos de custos.

O resultado do trimestre também foi negativamente impactado pela provisão (R\$ 27 milhões) referente à possível multa por "conteúdo local" no bloco BM-CAL-5, que foi devolvido à ANP em 2015.

No 3T19, o resultado financeiro foi positivo em R\$ 8,4 milhões (-71,6% que no 3T18), devido ao impacto da adoção do IFRS 16 (incorporação dos arrendamentos à dívida).

Ao final de 3T19, a Enauta tinha uma excelente situação financeira, com um caixa líquido de R\$ 1,3 bilhão, 23,6% menor que no 3T18, mas 3,6% acima do trimestre anterior.

Nossa recomendação para ENAT3 é de Compra com Preço Justo de R\$ 16,40/ação (potencial de alta em 20%). Este ano, ENAT3 já subiu 66,6% e o Ibovespa teve uma valorização de 23,3%.

### Petrobras Distribuidora (BRDT3) - Um bom resultado no 3T19

O resultado da empresa, divulgado na noite de ontem, comparado ao mesmo trimestre do ano passado, mostrou redução de vendas e receita, mas com ganhos de rentabilidade e um forte aumento do lucro. A elevação do lucro em boa parte foi consequência dos ganhos, contabilizados no resultado financeiro, com a quitação antecipada de parte das dívidas do grupo Eletrobras com a Petrobras Distribuidora.

O lucro líquido no 3T19 foi de R\$ 1,3 bilhão (R\$ 1,15 por ação), 23,9% maior que no 3T18 e 342,4% acima do trimestre anterior.

#### Petrobras Distribuidora - Resultados Trimestrais

R\$ milhões	3T19	2T19	Var.	3T18	Var.
Receita Líquida	24.360	24.045	1,3%	26.455	-7,9%
Lucro Bruto	1.394	1.289	8,1%	1.519	-8,2%
Margem Bruta	5,7%	5,4%	0,4 pp	5,7%	0,0 pp
<b>EBITDA Ajustado</b>	<b>771</b>	<b>541</b>	<b>42,5%</b>	<b>631</b>	<b>22,2%</b>
Margem EBITDA	3,2%	2,2%	0,9 pp	2,4%	0,8 pp
<b>Lucro Líquido</b>	<b>1.336</b>	<b>302</b>	<b>342,4%</b>	<b>1.078</b>	<b>23,9%</b>
Vendas Totais - milhões m <sup>3</sup>	10.487	9.999	4,9%	10.966	-4,4%
EBITDA/M <sup>3</sup> Vendido	73,5	54,1	35,9%	57,5	27,8%

Fonte: Petrobras Distribuidora

O volume total vendido pela BR Distribuidora no trimestre, sempre comparando ao 3T18, caiu 4,4%. Esta queda foi decorrente, principalmente, da diminuição das vendas de diesel nos postos com a maior concorrência e a menor demanda das térmicas. Nos combustíveis de aviação, o fechamento de uma empresa do setor ainda impacta o volume.

Durante o 3T19 nos maiores segmentos de atuação da empresa, cresceram as vendas da Rede de Postos (0,8%) e nos Mercados Especiais (coque, produtos químicos, energia e asfaltos) o aumento foi de 0,7%. Porém, ocorreram expressivas reduções em Grandes Consumidores (14,5%) e Aviação (10,3%).

O EBITDA por metro cúbico vendido, na comparação com o 3T18, apresentou uma elevação de 7,2% (em relação ao trimestre anterior o aumento foi de 35,9%). Isso ocorreu pelo reposicionamento de margens e o benefício de receitas operacionais extraordinárias (R\$ 7/m<sup>3</sup>).

Contribuiu também para o resultado, a redução das Despesas com Vendas, Gerais e Administrativas, que caíram 24,9% em relação ao 3T18 e 9,3% na comparação com o trimestre anterior.

No 3T19, o resultado financeiro foi positivo em R\$ 1,6 bilhão, 347,3% acima do verificado no 3T18. Este número foi beneficiado pela contabilização de R\$ 1.446 milhões como receita financeira, decorrente do pagamento antecipado de parte das dívidas da Eletrobras.

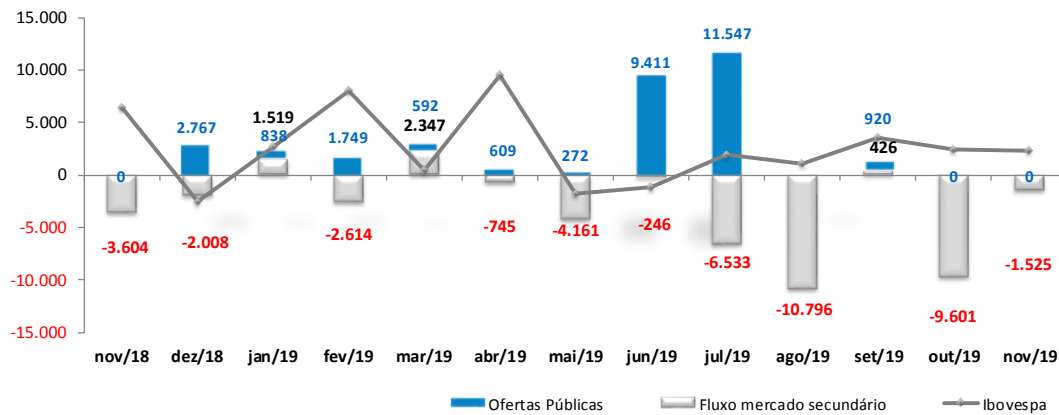
A dívida líquida da BR Distribuidora ao final do 3T19 era de R\$ 2,3 bilhões, com reduções de 45,5% nos últimos doze meses e 43,5% durante o trimestre. A diminuição só não foi maior, porque as normas do IFRS 16 determinaram a adição dos arrendamentos mercantis à dívida (R\$ 731 milhões no 3T19).

A relação dívida líquida/EBITDA do 3T19 foi de 0,8x, vindo de 1,5x no trimestre anterior e o mesmo número no 3T18. Foi muito importante para a melhoria do endividamento da empresa neste trimestre, o recebimento antecipado da Amazonas Energia (grupo Eletrobras), no valor de R\$ 1,4 bilhão. A BR já recebeu R\$ 4,2 bilhões destas dívidas desde a assinatura do acordo em abril/2018.

Nossa recomendação para BRDT3 é de Compra com Preço Justo de R\$ 31,00/ação (potencial de alta em 9%).

## FLUXO ESTRANGEIRO

Evolução do fluxo de capital estrangeiro (R\$ milhões) e variação do Ibovespa M/M



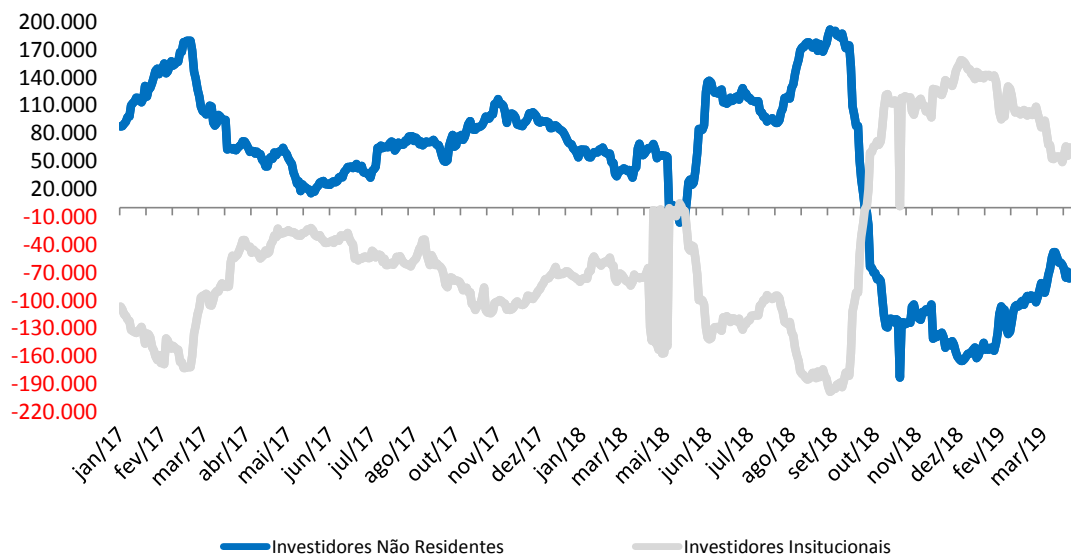
Fonte: Planner Corretora e B3 dados até 07/11/2019

### Fluxo de Capital Estrangeiro – Sem IPOs e Follow on

	7/11/19	30 dias	Mês	Ano
Saldo	(533,1)	(1.701,0)	(1.524,9)	(31.929,5)

Fonte: B3 e Planner Corretora

### Contratos em Aberto – Ibovespa Futuro

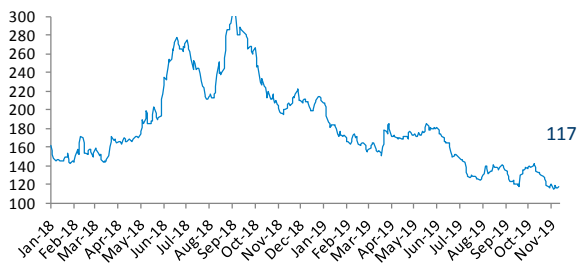


### Contratos em Aberto - Ibovespa Futuro

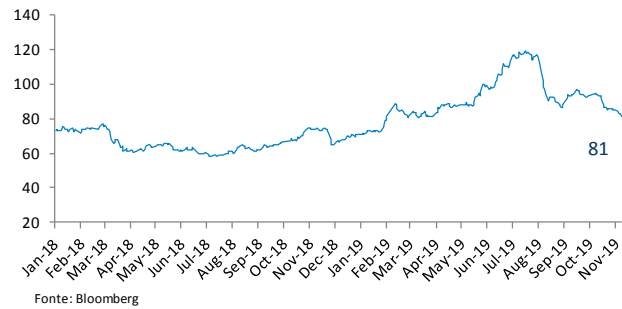
	I. Não Residentes	I. Insitucionais
Compra	163.185	249.062
Venda	206.772	205.183
Líquido	-43.587	43.879

## DADOS RELEVANTES

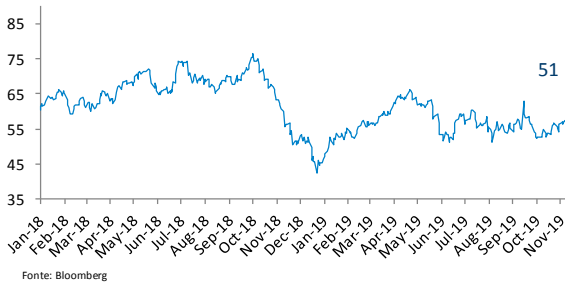
### CDS Brasil 5 anos



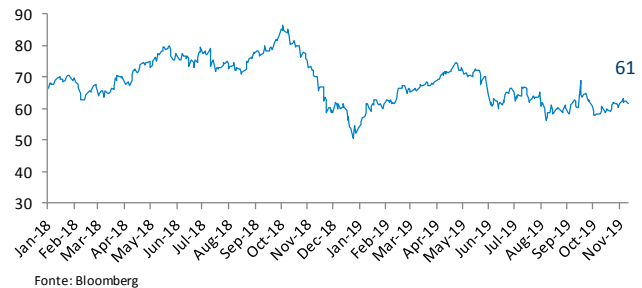
### Minério de Ferro Qingdao (em USD/ton)



### Petróleo WTI (em USD/barril)



### Petróleo Brent (em USD/barril)



Oscilações	01 dia	Novembro	2019
CDS Brasil 5 anos	1,05%	1,52%	-43,43%
Minerío de Ferro	-1,10%	-3,77%	15,51%
Petroleo Brent	-1,33%	2,41%	14,65%
Petroleo WTI	-1,43%	3,97%	24,05%

Fonte: Bloomberg

## AGENDA MACROECONÔMICA

Data	Horário	País / Região	Indicador	Referência	Expectativa	Anterior
<b>Terça-feira</b> 12/11/2019	07:00	EURO	Pesquisa ZEW (Expectativas)	Novembro		-23,5
	08:00	EUA	NFIB - Otimismo pequenos negócios	Outubro	102	101,8
<b>Quarta-feira</b> 13/11/2019	09:00	BR	Venda ao varejo ampliada (M/M)	Setembro	1,2%	0,0%
	09:00	BR	Vendas no varejo (a/a)	Setembro	2,3%	1,3%
	09:00	BR	Vendas no varejo (a/a)	Setembro	5,1%	1,4%
	09:00	BR	Vendas a varejo (m/m)	Setembro	0,7%	0,1%
	10:30	EUA	IPC (m/m)	Outubro	0,3%	0,0%
	10:30	EUA	IPC exc alimentos e energia (m/m)	Outubro	0,2%	0,1%
	10:30	EUA	IPC (a/a)	Outubro	1,7%	1,7%
	10:30	EUA	IPC exc alimentos e energia (a/a)	Outubro	2,4%	2,4%
	23:00	CH	Ativos fixos ex rurais acum/ano (a/a)	Outubro	5,4%	5,4%
	23:00	CH	Produção industrial (a/a)	Outubro	5,4%	5,8%
	23:00	CH	Produção industrial (acum. no ano a/a)	Outubro	5,6%	5,6%
	23:00	CH	Vendas no varejo (a/a)	Outubro	7,80%	7,8%
	23:00	CH	Vendas varejo (acumulado no ano a/a)	Outubro	8,10%	8,2%
<b>Quinta-feira</b> 14/11/2019	08:00	BR	FGV - IGP-10 (m/m)	Novembro	0,40%	0,77%
	10:30	EUA	Demanda final IPP M/M	Outubro	0,3%	-0,3%
	10:30	EUA	IPP exceto alimentos e energia (m/m)	Outubro	0,2%	-0,3%
	10:30	EUA	IPP Ex alimentos, energia, negociação M/M	Outubro	0,2%	0,0%
	10:30	EUA	Demanda final IPP A/A	Outubro	0,9%	1,4%
	10:30	EUA	IPP exceto alimentos e energia (a/a)	Outubro	1,50%	2,0%
	10:30	EUA	IPP Ex alimentos, energia, negociação A/A	Outubro		1,7%
	10:30	EUA	Novos pedidos seguro-desemprego	01/nov	215mil	211mil
	10:30	EUA	Seguro-desemprego	01/nov	1685mil	1689mil
<b>Sexta-feira</b> 15/11/2019	07:00	EURO	Balança comercial (Sazonal)	Setembro	18,7bi	20,3bi
	07:00	EURO	Balança comercial (não sazonal)	Setembro		14,7bi
	07:00	EURO	IPC (a/a)	Outubro	0,7%	0,7%
	07:00	EURO	IPC (m/m)	Outubro	0,20%	0,2%
	07:00	EURO	IPC principal (a/a)	Outubro	1,1%	1,1%
	10:30	EUA	Índice Empire State de manufatura em NY	Novembro	590,0%	4,0
	10:30	EUA	Índice de preços de importação (m/m)	Outubro	-0,2%	0,2%
	10:30	EUA	Vendas no varejo Grupo de controle	Outubro	0,3%	0,0%
	11:15	EUA	Produção industrial (m/m) - AS	Outubro	-0,4%	-0,4%
	11:15	EUA	Produção manufatureira (SIC)	Outubro	-0,5%	-0,5%

Fonte: Bloomberg

### Parâmetros do Rating da Ação

Nossos parâmetros de rating levam em consideração o potencial de valorização da ação, do mercado, aqui refletido pelo Índice Bovespa, e um prêmio, adotado neste caso como a taxa de juro real no Brasil, e se necessário ponderação do analista. Dessa forma teremos:

**Compra:** Quando a expectativa do analista para a valorização da ação for superior ao potencial de valorização do Índice Bovespa, mais o prêmio.

**Neutro:** Quando a expectativa do analista para a valorização da ação for em linha com o potencial de valorização do Índice Bovespa, mais o prêmio.

**Venda:** Quando a expectativa do analista para a valorização da ação for inferior ao potencial de valorização do Índice Bovespa, mais o prêmio.

### EQUIPE

Mario Roberto Mariante, CNPI\*  
mmariante@planner.com.br

Karoline Sartin Borges,  
kborges@planner.com.br

Luiz Francisco Caetano, CNPI  
lcaetano@planner.com.br

Victor Luiz de Figueiredo Martins, CNPI  
vmartins@planner.com.br

Ricardo Tadeu Martins, CNPI  
rmartins@planner.com.br

### DISCLAIMER

Este relatório foi preparado pela Planner Corretora e está sendo fornecido exclusivamente com o objetivo de informar. As informações, opiniões, estimativas e projeções referem-se à data presente e estão sujeitas à mudanças como resultado de alterações nas condições de mercado, sem aviso prévio. As informações utilizadas neste relatório foram obtidas das companhias analisadas e de fontes públicas, que acreditamos confiáveis e de boa fé. Contudo, não foram independentemente conferidas e nenhuma garantia, expressa ou implícita, é dada sobre sua exatidão. Nenhuma parte deste relatório pode ser copiada ou redistribuída sem prévio consentimento da Planner Corretora de Valores.

O presente relatório se destina ao uso exclusivo do destinatário, não podendo ser, no todo ou em parte, copiado, reproduzido ou distribuído a qualquer pessoa sem a expressa autorização da Planner Corretora. As opiniões, estimativas, projeções e premissas relevantes contidas neste relatório são baseadas em julgamento do(s) analista(s) de investimento envolvido(s) na sua elaboração ("analistas de investimento") e são, portanto, sujeitas a modificações sem aviso prévio em decorrência de alterações nas condições de mercado. Declarações dos analistas de investimento envolvidos na elaboração deste relatório nos termos do art. 21 da Instrução CVM 598/18:

O(s) analista(s) de investimento declara(m) que as opiniões contidas neste relatório refletem exclusivamente suas opiniões pessoais sobre a companhia e seus valores mobiliários e foram elaboradas de forma independente e autônoma, inclusive em relação à Planner Corretora e demais empresas do Grupo.