

## Ibovespa sofre tombo de 10,87% em maio e a Carteira Planner encerra o mês com desvalorização de 7,37%

O mês de maio foi marcado por vários acontecimentos que acabaram pesando forte sobre as decisões de investimento, sobretudo no mercado de ações. O fluxo de capital estrangeiro que após acumular saldo positivo de R\$ 4,38 bilhões em abril, encerrou maio (posição do dia 28/05) com fluxo negativo de R\$ 6,46 bilhões. Esta inversão de sentido, reflete principalmente, o ambiente doméstico carregado de incertezas e também o aumento das preocupações no cenário internacional.

O desempenho da bolsa só não foi pior porque as ações das *blue chips*, Vale (VALE3), Petrobras (PETR3) e PETR4) sustentaram o índice na maior parte do período, ajudadas pela valorização do petróleo e cotações do minério de ferro no mercado internacional. No caso da Petrobras a contribuição para o Ibovespa durou até o início da greve dos caminhoneiros no dia 18 de maio, passando a devolver o ganho acumulado no mês.

Sem dúvida o fato marcante neste ano, até o momento, foi a paralisação por 9 dias dos caminhoneiros no país, provocando graves problemas de desabastecimento de combustíveis, impactando a cadeia de suprimentos quase que em geral. O momento de tensão gerou uma forte saída de capital estrangeiro da bolsa na reta final do mês e conseqüentemente, uma forte pressão de vendas nos papéis e volatilidade no Ibovespa.

Fortemente pressionado, o Governo Federal acatou as reivindicações dos representantes dos caminhoneiros, conseguindo uma trégua mediante concessões na parte dos tributos sobre combustíveis. No fechamento do mês o país começa a retomar o reabastecimento de combustíveis, o que deverá levar ainda alguns dias para a sua normalização.

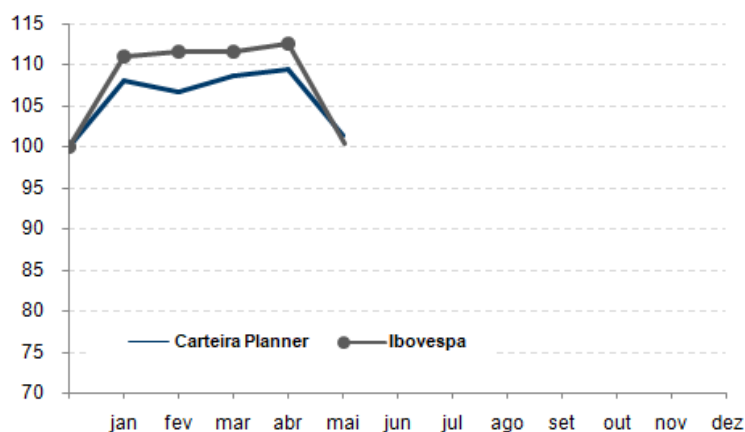
Diante deste cenário ainda de incertezas, procuramos manter uma carteira com ações de empresas bastante sólidas e com potencial de valorização no curto prazo. A nossa expectativa para a bolsa é de recuperação moderada, após a forte queda no mês de maio. Contudo não devemos esperar valorização expressiva para o Ibovespa, considerando que o cenário atual é ainda adverso.

Rentabilidade Acumulada - Carteira Planner

Desempenho Acumulado em 2018

Mês	Carteira Planner	Ibov.	Dif. (%)
Janeiro	7,99	11,14	(3,15)
Fevereiro	(1,15)	0,52	(1,67)
Março	1,74	0,01	1,73
Abril	0,78	0,88	(0,10)
Maio	(7,37)	(10,87)	3,50
Junho	-	-	-
Julho	-	-	-
Agosto	-	-	-
Setembro	-	-	-
Outubro	-	-	-
Novembro	-	-	-
Dezembro	-	-	-
<b>Acum. 2018</b>	<b>1,39</b>	<b>0,46</b>	<b>0,93</b>

Fonte: Planner Corretora e Economática



## Desempenho da Carteira Planner em Maio

A carteira de maio desvalorizou 7,37% com a forte queda do Ibovespa no mês. Na Carteira Planner, destaque positivo apenas para as ações de Braskem e Cosan. As quedas mais acentuadas foram nas ações de Ultrapar e Itau Unibanco.

### Carteira Mensal: Maio de 2018

Empresa	Código Bovespa	Cot. Fech <sup>o</sup> R\$ / Ação	Preço Justo R\$ / Ação	Valoriz. Potencial (%)	Oscilação - %		Peso na Carteira		% Contribuição Oscilação	Valor de Mercado (R\$ bi)	Vol. Méd. Neg. / Dia (R\$ milhões)
					mar/18	Ano	Ibovespa	Proposto			
Braskem	BRKM5	45,40	56,00	23,35	3,74	10,46	0,94	10,0	0,37	36,0	76,6
Cosan	CSAN3	38,80	50,00	28,87	0,34	-3,82	0,47	10,0	0,03	15,8	118,5
Ferbasa	FESA4	19,00	23,00	21,05	-8,70	-6,05	0,00	10,0	-0,87	1,8	6,1
Grendene	GRND3	23,35	27,00	15,63	-11,85	-15,32	0,00	10,0	-1,19	7,0	7,7
Itau Unibanco	ITUB4	42,98	52,00	20,99	-15,72	5,59	10,38	10,0	-1,57	262,1	743,4
Klabin	KLBN11	20,99	19,00	-9,48	-0,45	21,19	0,97	10,0	-0,05	25,9	101,2
MRV Engenharia	MRVE3	13,47	16,55	22,87	-7,83	-5,87	0,31	10,0	-0,78	6,0	33,9
Multiplan	MULT3	58,67	70,00	19,31	-11,80	-17,25	0,41	10,0	-1,18	11,7	61,7
Taesa	TAE11	19,24	25,00	29,94	-4,16	-4,38	0,27	10,0	-0,42	6,3	76,0
Ultrapar	UGPA3	50,00	85,00	70,00	-17,29	-32,51	2,14	10,0	-1,73	27,2	130,8
<b>Portfólio Planner</b>				<b>24,25</b>	<b>-7,37</b>	<b>9,45</b>	<b>15,89</b>	<b>100,0</b>	<b>-7,37</b>		
Ibovespa	IBOV	<b>76.754</b>	<b>87.400</b>	<b>13,87</b>	<b>-10,87</b>	<b>12,71</b>					
IBRX	IBXL	12.852			<b>-10,88</b>	<b>0,68</b>					
IBRX50	IBXX	31.605			<b>-10,91</b>	<b>-0,04</b>					

Fonte : Planner Corretora e Economática

## Portfólio Sugerido para Junho

Para a carteira de junho entramos com as ações da Arezzo, Bradesco, Itaúsa e RD. Acreditamos que estes papéis ficaram mais descontadas em relação às suas pares e, portanto, possuem potencial de recuperação no curto prazo.

### Carteira Mensal: Junho de 2018

Empresa	Código Bovespa	Cot. Fech <sup>o</sup> R\$ / Ação	Preço Justo R\$ / Ação	Valoriz. Potencial (%)	Peso na Carteira		Valor de Mercado (R\$ bi)	Vol. Méd. Neg. / Dia (R\$ milhões)
					Ibovespa	Proposto		
Arezzo	ARZZ3	42,75	47,90	12,05	0,00	10,0	3,8	13,8
Bradesco	BBDC4	29,17	45,00	54,27	7,52	10,0	184,9	422,8
Braskem	BRKM5	45,40	56,00	23,35	0,94	10,0	36,0	76,6
Cosan	CSAN3	38,80	50,00	28,87	0,47	10,0	15,8	118,5
Ferbasa	FESA4	19,00	23,80	25,26	0,00	10,0	1,8	6,1
Grendene	GRND3	23,35	29,50	26,34	0,00	10,0	7,0	7,7
Itaúsa	ITSA4	11,23	15,00	33,57	3,43	10,0	85,5	272,7
Klabin	KLBN11	20,99	22,00	4,81	0,97	10,0	25,9	101,2
RD	RADL3	62,27	76,00	22,05	1,03	10,0	20,5	119,7
Ultrapar	UGPA3	50,00	66,00	32,00	2,14	10,0	27,2	130,8
<b>Portfólio Planner</b>				<b>26,26</b>	<b>16,52</b>	<b>100,0</b>		
Ibovespa	IBOV	<b>76.754</b>	<b>87.400</b>	<b>13,87</b>				
IBRX	IBXL	12.852						
IBRX50	IBXX	31.605						

Fonte : Planner Corretora e Economática

## 1. Ações mantidas na Carteira

---

**Braskem (BRKM5):** Mantivemos a ação na Carteira porque acreditamos que a empresa apresentará resultados positivos no restante do ano. Além disso, esperamos que a discussão para a venda das ações pertencentes à Petrobras vá impactar positivamente as cotações.

Em maio, foi noticiado que a LyondellBasell estaria interessada em adquirir a Braskem. Na época, a imprensa destacou que a oferta da petroquímica estrangeira seria de R\$ 52 por ação, que consideramos muito baixa. Também no mês passado, os acionistas preferencialistas da Braskem foram beneficiados por dividendos no valor de R\$ 1,8857380619582/ação, pagos no dia 10/maio. Este provento permitiu um retorno de 4,1%, considerando a cotação de fechamento da ação no dia anterior ao pagamento. Nossa recomendação para BRKM5 é de Compra com Preço Justo de R\$ 56,00 por ação (potencial de alta em 23,4%).

**Cosan (CSAN3):** O crescimento da companhia tem sido consistente e com alavancagem adequada. No 1T18 o lucro líquido ajustado cresceu 55% em relação ao 1T17, totalizando R\$ 361 milhões. Um resultado melhor que o esperado, fruto do crescimento de 17% da receita líquida para R\$ 13,6 bilhões, e de 11% do EBITDA em base ajustada, somando R\$ 1,3 bilhão. A geração de caixa livre proforma (FCFE) da Cosan, incluindo 50% da Raízen, totalizou R\$ 1,8 bilhão no período, ao mesmo tempo em que a alavancagem caiu para 1,5x dívida líquida/EBITDA proforma (mar/18). Suas ações estão sendo negociadas “ex” dividendos relativos a 2017, no valor de R\$ 450,0 milhões (R\$ 1,108632409/ação), desde o dia 03 de maio de 2018, com retorno de 2,8%.

**Ferbasa (FESA4):** A ação foi mantida na Carteira por conta da perspectiva de bons resultados neste ano e do retorno elevado para os acionistas, permitido pela política de dividendos da empresa. Os resultados da Ferbasa no 1T18, comparados ao mesmo período de 2017, mostraram aumento de vendas e receita, mas a queda dos preços levou à redução na rentabilidade operacional. No 1T18, a Ferbasa lucrou R\$ 63 milhões (R\$ 0,72 por ação), valor 2,5% maior que trimestre anterior, mas 20,8% abaixo do 1T17.

Mesmo com a greve dos caminhoneiros, nossa expectativa para o resultado da empresa no 2T18 é positiva, devido ao forte volume das vendas de ligas, a exportação de minério, o aumento de preços no trimestre (20,3%) e a elevada taxa de câmbio. Nossa recomendação para FESA4 é de Compra e Preço Justo de R\$ 23,80 por ação, com um potencial de alta em 25,3%.

**Grendene (GRND3):** Mantivemos a Grendene na carteira acreditando que a desvalorização da ação no mês de maio foi mais uma influência do sentimento negativo em relação ao mercado de ações. Os números da empresa no 1T18 vieram dentro da normalidade, e a expectativa é de melhora nos resultados até o final do ano. A greve dos caminhoneiros poderá prejudicar os negócios no curto prazo, mas não será somente este setor o afetado pelo movimento. Além disso, a Grendene é grande exportadora de calçados e poderá haver uma compensação no mercado internacional, após a retomada do ritmo dos negócios.

A ação ficou “ex” de um desdobramento de 3 ações para cada um existente neste dia 1º de junho. Com os ajustes a expectativa é de uma melhora na liquidez da ação. Nossa recomendação é de COMPRA para a ação GRND3 com preço justo de R\$ 29,50 que sobre a cotação de fechamento em 30/05, representa uma valorização potencial de 26,4%.

**Klabin (KLBN11):** Seguimos com as units da companhia na Carteira, pois a ação é uma opção defensiva dentro do setor de papel e celulose e acreditamos que seu desempenho tenha ficado atrás em relação aos seus pares. A Klabin é a empresa menos exposta às volatilidades cambiais em razão da flexibilidade de sua produção e da baixa exposição ao dólar em relação aos seus pares. Além disso, a maior concentração de receita voltada para o mercado interno, a torna a companhia atrativa na atual conjuntura, dada a projeção de crescimento da demanda interna de papelão ondulado de 3,5% para 2018, segundo a ABPO.

Os resultados do 1T18, quando comparados ao mesmo trimestre do ano anterior se mostraram menores. A companhia reportou estabilidade no volume de vendas, com a receita líquida do 1T18 crescendo 17% em função do melhor cenário para preços domésticos, para R\$ 2,2 bilhões, com 59% do total oriundo do mercado interno. O EBITDA ajustado registrou alta de 41%, para R\$ 760 milhões, ganhando 6 pp na margem, que passou para 35%. No entanto, o resultado financeiro negativo do período levou a companhia reportar um lucro líquido de R\$ 124,6 milhões, menor, quando comparado ao lucro de R\$ 602,1 milhões do 1T17.

No último dia útil de março a unit KLB11 (1 ON + 4 PN's) encerrou cotada a R\$ 20,99 acumulando valorização de 21,2% em 2018.

**Ultrapar (UGPA3):** Mantivemos a ação em nossa Carteira, mesmo após seu fraco desempenho em maio, porque acreditamos na reversão destas perdas neste mês (queda de 17,3%), em função da greve dos caminhoneiros, que seguramente levou a perdas nas vendas e rentabilidade para a Ipiranga. No entanto, acreditamos que a queda das ações foi exagerada e a empresa poderá recuperar parte destas perdas nos próximos meses.

Outro fator negativo que “pesou” nas ações em maio foi a divulgação dos resultados do 1T18. Os números do grupo no trimestre mostraram aumento de receita, mas a expressiva redução de margens operacionais, que somada à contabilização de uma despesa não recorrente (R\$ 286 milhões), levou a queda no lucro líquido. A Ultrapar registrou um lucro consolidado no 1T18 de R\$ 73 milhões (R\$ 0,13 por ação), que foi 79,4% menor que mesmo trimestre do ano passado e 81,3% inferior ao 4T17. Sem considerar a despesa não recorrente, o lucro no 1T18 teria sido 1,1% maior que no 1T17.

Esperamos que o resultado da Ultrapar no 1T18 tenha sido um “ponto fora da curva” e a empresa apresente números melhores no 2T18. Nossa recomendação para UGPA3 é de Compra com Preço Justo de R\$ 66,00 (potencial de alta em 32,0%).

## 2. Ações Incluídas na Carteira

---

**Arezzo (ARZZ3):** Entramos com a Arezzo na carteira para junho considerando que a forte desvalorização de 18,4% no mês de maio abre uma oportunidade de compra para a ação. O desempenho da companhia no 1T18 ficou dentro das expectativas, com sua administração passando uma expectativa positiva para os negócios nos próximos trimestres. Vale lembrar que o primeiro trimestre é sempre o mais fraco e mesmo assim os resultados foram satisfatórios. A situação financeira da companhia é confortável, com caixa líquido de R\$ 161,2 milhões no final de março.

Os principais destaques foram o crescimento de 11% na receita líquida, 13% no Ebitda e 22% no lucro líquido que somou R\$ 27,1 milhões no 1T18. O crescimento orgânico continuou com a abertura de 7 novas lojas no período, além do aumento no volume de venda de pares de calçados e de bolsas.

**Bradesco (BBDC4):** A entrada de suas ações em nossa carteira reflete as boas perspectivas de resultado aliado à desvalorização de suas ações em maio. O resultado do 1º trimestre, veio em linha com o esperado, um lucro líquido recorrente de R\$ 5,1 bilhões, 10% acima do registrado em igual trimestre do ano anterior. O Retorno sobre o patrimônio líquido médio ajustado (ROAE) subiu de 18,3% no 1T17 para 18,6% no 1T18. Para este ano os resultados devem refletir a melhor margem financeira líquida sensibilizada pela forte queda da PDD, somado ao crescimento das receitas de serviços e da leve queda das Despesas Administrativas e de Pessoal.

**Itaúsa (ITSA4):** A volta de suas ações reflete operação de arbitragem entre a Itaúsa e sua principal controlada, o Itaú Unibanco. A partir de 1º de junho suas ações serão negociadas “ex” bonificação de 10% em ações PN. A esta bonificação se soma a distribuição de proventos esperada para este ano, lembrando que todo dividendo e/ou JCP recebido de sua principal controlada, o Itaú Unibanco é 100% distribuído para os acionistas da Itaúsa.

Como as ações da Itaúsa são negociadas com desconto em relação à soma de suas participações, o *yield* da Itaúsa é proporcionalmente acima do retorno do Itaú Unibanco. A Itaúsa registrou no 1T18 um lucro líquido recorrente, em linha com o esperado, e que somou R\$ 2,2 bilhões, com crescimento de 16,5% ante R\$ 1,9 bilhão do 1T17.

**RD (RADL3):** Entramos com a RD na carteira deste mês enxergando boa oportunidade na ação que registrou queda de 9,5% no mês passado e que os resultados apresentados no 1T18 não justificam esta queda. No 1T18, a empresa registrou um fluxo de caixa livre negativo de R\$ 102,0 milhões e um consumo total de caixa de R\$ 135,2 milhões. Segundo a companhia existe uma sazonalidade no seu negócio, exigindo maior consumo de caixa no começo de ano.

No 1T18, houve abertura de 41 novas lojas (líquido de 3 fechamentos) no período. A receita líquida totalizou R\$ 3,43 bilhões, aumento de 12,3% sobre o 1T17 e o EBITDA cresceu 11,4% para R\$ 272,1 milhões. O lucro líquido totalizou R\$ 121,3 milhões no trimestre, um crescimento de 15,0% sobre o mesmo período do ano anterior, que ficou em R\$ 104,0 milhões.

### 3. Ações retiradas da Carteira

---

**Itaú Unibanco (ITUB4):** A retirada reflete operação de arbitragem entre o banco e sua controladora Itaúsa, cujas ações caíram mais em maio. Reiteramos que as perspectivas seguem positivas, com destaque para as principais linhas de receita. O custo do crédito para este ano, por sua vez, deve ser menor, contribuindo para um retorno e rentabilidade, crescentes.

Atentar que o Conselho de Administração do Itaú Unibanco aprovou que seja convocada AGE que deliberará a proposta de desdobramento de 50% de suas ações. Em consequência, os acionistas receberão 1 (uma) nova ação para cada 2 (duas) ações da mesma espécie de que forem titulares. A data-base do direito ao desdobramento será comunicada ao mercado após a homologação das deliberações pelo BC, e somente após tal data, passarão a ser negociadas “ex” direito.

**MRV Engenharia (MRVE3):** Retiramos a MRV da carteira para a inclusão de outra ação na qual enxergamos maior potencial de valorização no curto prazo. Os números da empresa no 1T18 foram muito positivos, mas o setor da construção ainda não mostra força de reação. Somente as empresas focadas na baixa renda, onde se inclui a MRV, ainda seguem apresentando alguma recuperação. Contudo, a elevada taxa de desemprego e as incertezas quanto ao crédito ainda permanecem. Os distratos dentro do setor ainda levarão tempo para serem resolvidos.

**Multiplan (MULT3):** A Multiplan foi colocada na carteira com a intenção de defender nosso portfólio de uma queda da bolsa. A queda aconteceu, mas as ações da Multiplan caíram junto com a bolsa. Os resultados do 1T18 foram positivos e dentro das expectativas, mas os investidores forçaram venda também nas ações do setor de shopping centers. Assim, buscamos a recuperação da carteira em outra ação que também tenha passado por realização e que tenha ficado mais descontada em relação à MULT3.

**Taesa (TAE11):** Em abril e maio suas ações acumularam queda abaixo do Ibovespa no mesmo período, fazendo valer suas características defensivas, sendo que boa parte desta desvalorização refletiu a saída de suas *units* do MSCI. Em termos de resultado, o lucro líquido (IFRS) do 1T18 somou R\$ 217,3 milhões, com crescimento de 7,9% em relação ao 1T17, com destaque para a melhora do resultado financeiro, e do maior resultado de equivalência patrimonial.

Como temos reiterado, a Taesa tem apresentado um desempenho operacional consistente ao longo dos anos, sendo que no 1T18 a taxa de disponibilidade das suas linhas de transmissão atingiu 99,97% e a relação PV (parcela variável) sobre RAP ficou em 0,8% no período (R\$ 3,6 milhões), refletindo a qualidade na operação e manutenção dos ativos operados. Ao final de mar/18 sua Dívida Líquida era de R\$ 2,2 bilhões, equivalente a 1,3x o EBITDA, demonstrando um sólido perfil financeiro e baixa alavancagem.

**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@plannercorretora.com.br

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

Victor Luiz de Figueiredo Martins  
vmartins@plannercorretora.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.

(\*) Conforme o artigo 16, parágrafo único, da ICVM 483, declaro ser inteiramente responsável pelas informações e afirmações contidas neste relatório de análise.

**Declaração do(s) analista(s) de valores mobiliários (de investimento), nos termos do art. 17 da ICVM 483**

O(s) analista(s) de valores mobiliários (de investimento) envolvido(s) na elaboração deste relatório declara(m) que as recomendações contidas neste refletem exclusivamente sua(s) opinião(ões) pessoal(is) 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.

**Declaração do empregador do analista, nos termos do art. 18 da ICVM 483**

A Planner Corretora e demais empresas do Grupo declaram que podem ser remuneradas por serviços prestados à(s) companhia(s) analisada(s) neste relatório.