

Carteira Planner encerra abril com valorização de 0,78% ante uma alta de 0,88% do Ibovespa

A bolsa encerrou abril com valorização de 0,88% sustentada em parte pelo fluxo de capital estrangeiro que até o dia 26/04 acumulava saldo líquido de R\$ 4,13 bilhões. Este movimento, mais concentrado nas *blue chips*, mais uma vez ajudou as ações de Petrobras, favorecida pela alta do petróleo no mercado internacional e também a Vale que atingiu o pico histórico no final do mês. Refletindo o apetite de estrangeiros, outras companhias que já divulgaram seus resultados do 1T18 também tiveram valorização significativa no período.

Considerando que o noticiário político e econômico, tanto do lado interno quanto externo, não trouxe novidades importantes, além da disputa comercial entre Estados Unidos e China, pode-se dizer que a bolsa teve um bom desempenho no período. Nem mesmo a disparada do dólar, com valorização de 6,1% em relação ao real, foi suficiente para determinar uma mudança de rumo no mercado de ações.

As preocupações provocadas pela disputa comercial entre os Estados Unidos e a China no mês de abril pode continuar tendo desdobramentos em maio, que tem ainda uma maior concentração de divulgação de resultados corporativos nesta e na próxima semana. Na última semana de abril, o comportamento dos juros da T-Notes já foi suficiente para provocar alguma volatilidade na bolsa doméstica, sem contudo desencadear movimento de venda.

Neste começo de mês, a agenda econômica tem como destaque a reunião do Fomc nos Estados Unidos podendo acontecer mais uma alteração na taxa de juros do país, que também não será surpresa. Ou seja, salvo algum fato novo no meio do caminho, o mercado estará convivendo com os mesmos assuntos que dominaram o mês de abril. A única diferença é que os políticos agora começam a se movimentar para a definição das chapas para a corrida presidencial, isto sem contar com as incertezas em relação ao caso Lula. Além disso, a corrida para o primeiro turno mostrará uma segmentação muito grande na preferência do eleitorado, além da polarização já observada neste momento.

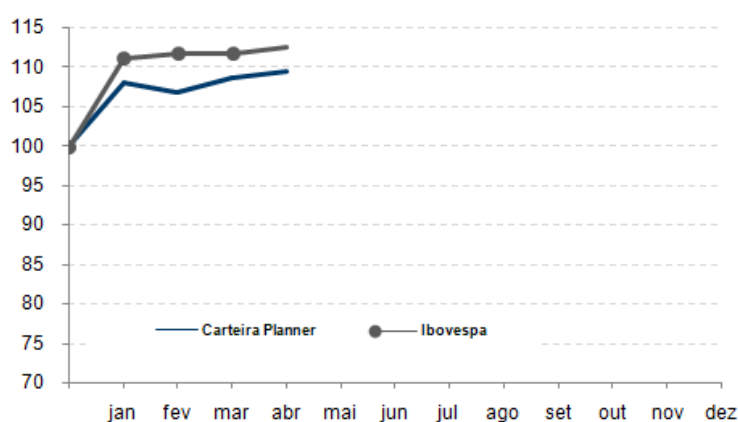
Neste contexto, seguimos com um Carteira composta por ações mais defensivas, algumas com seus resultados do 1T18 já divulgados e outras ainda com direito a proventos.

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	-	-	-
Junho	-	-	-
Julho	-	-	-
Agosto	-	-	-
Setembro	-	-	-
Outubro	-	-	-
Novembro	-	-	-
Dezembro	-	-	-
Acum. 2018	9,45	12,71	(3,26)

Fonte: Planner Corretora e Economática



Desempenho da Carteira Planner em Abril

A Carteira Planner encerrou abril com valorização de 0,78%, com destaque positivo para as ações de Tupy e Lojas Americanas, com valorizações de 11,4% e 5,9% respectivamente. Do lado negativo, as ações de Braskem e Fleury foram as maiores quedas.

Carteira Mensal: Abril de 2018

Empresa	Código Bovespa	Cot. Fech ^{to} 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)
					abr/18	Ano	Ibovespa	Proposto			
Braskem	BRKM5	45,65	56,00	22,67	-4,90	6,48	0,86	10,0	-0,49	36,9	47,2
Carrefour	CRFB3	15,10	16,00	5,96	0,67	-0,98	0,00	10,0	0,07	29,9	42,4
Ferbasa	FESA4	20,81	23,00	10,52	-1,89	2,89	0,00	8,0	-0,15	1,9	5,4
Fleury	FLRY3	26,11	28,00	7,24	-3,80	-9,37	0,57	10,0	-0,38	8,2	47,1
Itau Unibanco	ITUB4	51,01	52,00	1,94	-0,56	25,28	11,37	12,0	-0,07	306,9	460,6
Klabin	KLBN11	21,23	19,00	-10,50	2,56	21,74	0,73	10,0	0,26	26,2	52,3
Lojas Americanas	LAME4	19,95	19,00	-4,76	5,89	17,55	0,95	10,0	0,59	29,1	92,0
Taesa	TAE11	21,29	25,00	17,43	-2,02	-0,23	0,28	10,0	-0,20	7,5	29,6
Telefônica Brasil	VIVT4	49,14	55,00	11,93	0,22	3,89	1,45	10,0	0,02	80,1	83,6
Tupy	TUPY3	18,90	23,00	21,69	11,37	5,63	0,00	10,0	1,14	2,7	5,5
Portfólio Planner				8,24	0,78	9,37	16,22	100,0	0,78		
Ibovespa	IBOV	86.116	87.400	1,49	0,88	12,71					
IBRX	IBXL	14.421			0,63	12,97					
IBRX50	IBXX	35.474			0,82	12,20					

Fonte : Planner Corretora e Economática

Portfólio Sugerido para Maio

Para o mês de maio fizemos cinco alterações na Carteira: Tupy, Carrefour, Fleury, Telefônica Brasil e Lojas Americanas, duas delas com altas expressivas no mês de abril. Em substituição a estas empresas, recomendamos as ações de Cosan, Grendene, MRV Engenharia, Multiplan e Ultrapar.

Carteira Mensal: Maio de 2018

Empresa	Código Bovespa	Cot. Fech ^{to} R\$ / Ação	Preço Justo R\$ / Ação	Valoriz. Potencial (%)	Peso na Carteira		Valor de Mercado (R\$ bi)	Vol. Méd. Neg. / Dia (R\$ milhões)
					Ibovespa	Proposto		
Braskem	BRKM5	45,65	56,00	22,67	0,86	10,0	36,9	47,2
Cosan	CSAN3	39,78	50,00	25,69	0,44	10,0	16,2	46,9
Ferbasa	FESA4	20,81	23,00	10,52	0,00	10,0	1,9	5,4
Grendene	GRND3	27,33	27,00	-1,21	0,00	10,0	8,2	5,5
Itau Unibanco	ITUB4	51,01	52,00	1,94	11,37	10,0	306,9	460,6
Klabin	KLBN11	21,23	19,00	-10,50	0,73	10,0	26,2	52,3
MRV Engenharia	MRVE3	15,00	16,55	10,33	0,30	10,0	6,6	36,9
Multiplan	MULT3	66,52	70,00	5,23	0,42	10,0	13,2	60,7
Taesa	TAE11	21,29	25,00	17,43	0,28	10,0	7,5	29,6
Ultrapar	UGPA3	60,45	85,00	40,61	1,78	10,0	32,8	91,8
Portfólio Planner				12,27	16,18	100,0		
Ibovespa	IBOV	86.116	87.400	1,49				
IBRX	IBXL	14.421						
IBRX50	IBXX	35.474						

Fonte : Planner Corretora e Economática

1. Ações mantidas na Carteira

Braskem (BRKM5): Estamos mantendo a ação na Carteira, porque acreditamos que seus resultados no 1T18, que serão divulgados no dia 9/maio, serão tão positivos quanto o foram os números do trimestre anterior. Além disso, a empresa pagará um bom dividendo no início do maio.

Os resultados da Braskem no 4T17 apresentaram aumento na receita e nas margens operacionais, porém, um salto no custo financeiro levou a uma redução do lucro em relação ao trimestre anterior. No 4T17, a Braskem lucrou R\$ 313 milhões (R\$ 0,39 por ação), valor 60,8% menor que no trimestre anterior, revertendo o prejuízo de R\$ 2,6 bilhões, sofrido no 4T16.

A Braskem anunciou que pagará um provento adicional, referente ao resultado de 2017, no valor total de R\$ 1,5 bilhão, equivalente a R\$ 1,88 por ação. Considerando o fechamento de abril (R\$ 45,85) o retorno para os acionistas será de 4,10%. Em dezembro/2017, a empresa pagou R\$ 0,6062556 para cada ação preferencial.

Em abril, a imprensa divulgou que as negociações entre os controladores para fusão das classes de ações da Braskem tiveram um impasse, impactando negativamente a ação da companhia. A Odebrecht exige que a Petrobras negocie primeiramente um contrato de nafta com longa duração, para depois discutir a questão das ações. Isso pode atrasar a fusão das classes, fato que seria muito positivo para a valorização de BRKM5.

Nossa recomendação para BRKM5 é de Compra com Preço Justo de R\$ 56,00 por ação (potencial de alta em 22%). Estas ações estão sendo negociadas com indicadores Preço/Lucro de 9,9x e EV/EBITDA de 5,0x para os resultados projetados de 2018. Estes múltiplos são consideravelmente menores que os das concorrentes internacionais da Braskem.

Ferbasa (FESA4): Estamos mantendo a ação em nossa Carteira, por conta da expectativa de bons resultados neste ano e de aprovação de dividendos elevados.

A Ferbasa registrou excelentes resultados em 2017, quando houve a conjugação de melhores preços e menores custos, permitindo expressivos aumentos de margem. Com estes ganhos operacionais e um maior resultado financeiro, o lucro líquido em 2017 cresceu 285,1% para R\$ 270 milhões (R\$ 3,06/ação).

No primeiro trimestre de 2018, a Ferbasa apresentou um aumento de 15,1% no volume de vendas, com elevação de 31,8% na receita, mesmo com a queda de 15,2% nos preços denominados em dólares. Estes números indicam que a Ferbasa pode apresentar um bom resultado no 1T18, a ser divulgado no dia 11/maio.

Nossa recomendação para FESA4 é de Compra, com Preço Justo de R\$ 23,80 por ação, potencial de alta em 11,9%. As ações preferenciais da Ferbasa estão sendo negociadas com múltiplos EV/EBITDA de 4,2x e P/L de 9,8x, considerando os resultados projetados para 2018.

Itaú Unibanco (ITUB4): No ano passado o Itaú registrou lucro líquido recorrente de R\$ 24,9 bilhões. Para 2018 as perspectivas seguem positivas, com destaque para as principais linhas de receita. O custo do crédito, por sua vez, deve ser menor, após PDD de R\$ 17,9 bilhões em 2017, em linha. As despesas não decorrentes de juros vieram abaixo do esperado e devem crescer menos que a inflação em 2018, corroborando para a perspectiva de um resultado e rentabilidade, crescentes.

Klabin (KLBN11): Seguimos com as *units* da Klabin na Carteira, pela característica defensiva da ação, dentro do setor de papel e celulose, o qual segue bastante correlacionado com variações na taxa de câmbio, além das questões que envolvem a compra da Fibria pela Suzano.

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 da maior concentração de receita voltada para o mercado interno. Isso a torna atrativa na atual conjuntura, dada a atual recuperação da economia doméstica, ratificada pela projeção de crescimento de 3,5% na demanda interna de papelão ondulado para 2018, segundo a ABPO.

No 1T18, a Klabin 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 afetou diretamente o resultado líquido que somou R\$ 124,6 milhões, 79,3% menor que o lucro de R\$ 602,1 milhões do 1T17.

A companhia ainda tem um pagamento de dividendo previsto para 14/maio no valor de R\$ 0,144398/unit, ficando na condição "ex" dividendo em 03/maio.

No último dia útil de março a unit KLBN11 (1 ON + 4 PN's) encerrou cotada a R\$ 21,23 acumulando valorização de 21,7% em 2018.

Taesá (TAEE11): Em 2017, a companhia reportou um lucro líquido de R\$ 648 milhões. O EBITDA regulatório cresceu 3% para R\$ 1,54 bilhão e a margem EBITDA regulatória passou de 89,2% em 2016 para 88,5% em 2017. Destaque para o consistente desempenho operacional ao longo dos anos, acumulando em 2017 uma taxa de disponibilidade das suas linhas de transmissão de 99,97%.

Ao final de dez/17 sua dívida líquida era de R\$ 2,4 bilhões (1,5x o EBITDA, abaixo de 1,9x de dez/16), demonstrando um sólido perfil financeiro, e indicando que a companhia continua preparada para as oportunidades de crescimento.

2. Ações Incluídas na Carteira

Cosan (CSAN3): O crescimento da companhia tem sido consistente e com alavancagem adequada (2,0x em dez/17). O retorno (ROIC) elevou-se proporcionalmente para 12%, sendo de 22% na Raízen Combustíveis, 11% na Raízen Energia, 6% na Rumo, 13% na Comgas e 9% na Moove. O seu Programa de recompra de ações permanece ativo, como forma de agregar valor aos acionistas. Recentemente a empresa anunciou a aquisição do negócio de *downstream* (DS) da Shell na Argentina por US\$ 950 milhões.

As ações da companhia estão cheias de um dividendo de R\$ 1,108632409/ação até 02 de maio de 2018, sendo que, a partir de 03 de maio de 2018 serão negociadas "ex". O pagamento será feito em até 30 dias a partir de 26/abril e o retorno estimado é de 2,75%.

Grendene (GRND3): Entramos com a Grendene na carteira para maio considerando que, a despeito do resultado líquido mais fraco, a redução foi principalmente devido ao menor ganho financeiro por conta da redução da Selic e taxas de aplicação. Os demais dados, operacionais e financeiros sustentam a solidez da empresa, sua condição de liderança no mercado de calçados no Brasil e confortável situação financeira com R\$ 1,8 bilhão de caixa líquido no final de março. A ação ficará "ex" de um desdobramento de ações na proporção

de 1 (uma) ação ordinária para 3 (três) ações ordinárias existentes, no dia 1º de junho e está cheia de um juro sobre o capital próprio de R\$ 0,367455 (valor líquido) até 04/05 e de um dividendo de R\$ 0,301713 por ação, com direito até o dia 08 de maio.

O setor de calçados segue com perspectivas positivas para este ano, segundo estimativas da Abicalçados e a Grendene, na sua condição de destaque neste mercado, deverá continuar apresentando resultados consistentes neste ano. Vemos a ação também como uma opção defensiva, com a bolsa exposta à volatilidade neste momento de cenário político indefinido.

MRV Engenharia (MRVE3): Incluímos a MRV na carteira enxergando novamente oportunidade de ganho na ação depois de uma realização de lucro pelo mercado a partir da segunda metade de março. Os números operacionais da MRV, divulgados para o 1T18 mostraram crescimento nos principais tópicos, com a companhia se destacando entre as grandes incorporadoras listadas em bolsa, sobretudo pela atuação no mercado de renda mais baixa e pelo ganho de eficiência no seu processo construtivo. Acreditamos que os resultados dos próximos trimestres refletirão este diferencial da empresa.

O bom desempenho operacional observado na prévia do 1T18 em relação ao 1T17 poderá confirmar bons resultados no último trimestre, embora em relação ao 4T17 as vendas contratadas tenham mostrado redução, o que pode ser entendido como sazonalidade pela maior entrada de recursos na economia no final de ano. No 1T18 os distratos reduziram em relação ao 1T17 e 4T17, um indicador favorável depois de uma crise prolongada no setor. A ação devolveu parte da valorização acumulada no ano e a nosso ver dá nova oportunidade de compra. Nosso preço justo para a ação é de R\$ 16,55 contra R\$ 15,00 no fechamento de abril, com valorização potencial de 10,3%. Temos recomendação COMPRA para a ação.

É importante mencionar também que a ação está com direito a um dividendo de R\$ 0,35121304 por ação até o dia 28/05 o que representa um retorno de 2,34% sobre a última cotação de fechamento.

Multiplan (MULT3): Incluímos a Multiplan na carteira para maio, considerando que além da oportunidade enxergada depois de um fraco desempenho da ação no ano, os números do 1T18 foram em geral muito bons. A receita bruta totalizou R\$ 321,4 milhões no 1T18, crescimento de 3,8% sobre o 1T17, impulsionado pelo: (i) aumento de 9,8% na receita de estacionamento, que somou R\$ 50,3 milhões (15,7% do total); e (ii) aumento de 5,3% na receita de locação, totalizando R\$ 240,6 milhões no período.

O EBITDA cresceu 24,2% para R\$ 232,6 milhões e o lucro líquido saltou de R\$ 54,3 milhões para R\$ 98,1 milhões no 1T18 evolução de 80,8%. Os indicadores operacionais e de eficiência também tiveram desempenho positivo. Com esta referência acreditamos que a ação MULT3 tem potencial de valorização neste mês além de seu perfil defensivo.

Ultrapar (UGPA3): Entramos com a ação na Carteira, porque acreditamos que esta é uma excelente empresa e a queda recente de suas ações permite uma excelente oportunidade de compra.

Em 2018, a UGPA3 caiu 18,4%, ante uma valorização de 12,7% do Ibovespa. Creditamos esta queda das cotações à expectativa de que os resultados na empresa no 1T18 serão fracos, além da frustração na aquisição da Liquigás. No entanto, acreditamos que os lucros do grupo possam ter um crescimento satisfatório, mesmo com a base atual de ativos.

Para este ano, a diretoria disse na teleconferência dos resultados do 4T17 que o EBITDA consolidado deve crescer em dois dígitos. Em 2017, a Ultrapar obteve crescimento de receitas em todos seus negócios, mas queda nas margens operacionais, principalmente com as mudanças na política de preços dos combustíveis no

Brasil e a fraca demanda interna. O EBITDA consolidado no ano somou R\$ 4,1 bilhões, ficando 3,6% menor que em 2016.

Nossa recomendação para UGPA3 é de Compra com Preço Justo de R\$ 85,00 (potencial de alta em 40,6%). A ação está sendo negociada com múltiplos EV/EBITDA de 8,5x e P/L em 18,7x para os resultados projetados de 2018. Vale destacar que estes múltiplos são menores que a média histórica da empresa.

3. Ações retiradas da Carteira

Carrefour Brasil (CRFB3): Optamos pela retirada da ação da carteira de maio. A ação do Carrefour (Atacadão) acumula queda de 0,98% no ano, mas deu contribuição positiva para a carteira em abril. Acreditamos que parte da expectativa positiva em relação aos resultados do 1T18, a serem divulgados no dia 14/5, já está precificada e que, portanto decidimos pela sua substituição por outra ação mais atrasada na bolsa. Os dados operacionais do 1T18 mostraram evolução nas vendas e faturamento e já refletiram na ação no curto prazo.

Fleury (FLRY3): Retiramos a Fleury da carteira considerando que mesmo com bons resultados no 1T18 a ação não vem correspondendo e acumula desvalorização de 9,37% no ano. A queda em abril foi de 3,80%. Mesmo com bons resultados no 1T18 acreditamos que as ações incluídas na carteira possuem maior potencial de valorização em maio em relação à Fleury.

No 1T18 a companhia apresentou crescimento de 11,1% na receita líquida e incremento de 7,3% no EBITDA atingindo R\$ 185,9 milhões, com margem de 28,5%. O lucro líquido somou R\$ 96,4 milhões, uma expansão de 18,2% em relação ao 1T17. No trimestre, o fluxo de caixa operacional registrou R\$ 103,9 milhões, o que representa aumento de 20,9%.

Lojas Americanas (LAME4): A ação da Lojas Americanas acumula valorização de 17,55% ano e 5,9% em abril. Mesmo diante da expectativa de um melhor resultado trimestral, a valorização recente da ação pode já ter antecipado esta percepção. Portanto, optamos pela realização de lucro acreditando que a expectativas em relação aos resultados do 1T18 já esteja de certa forma precificada.

Telefônica Brasil (VIVT4): A companhia divulgou bons resultados para o 1T18 com a receita líquida somando R\$ 10,8 bilhões, aumento de 1,8% sobre o 1T17, com destaque para o serviço móvel. O EBITDA atingiu R\$ 7,8 bilhões e o lucro líquido chegou a R\$ 1,1 bilhão, aumento de 8,3% sobre o 1T17.

A ação VIVT4 já está “ex” dos proventos aprovados sobre os resultados de 2017. Desta forma acreditamos numa acomodação da cotação no mês de maio e, portanto, optamos pela sua substituição.

Tupy (TUPY3): Retiramos a ação da Carteira, após um excelente desempenho em abril. No mês, a TUPY3 teve uma valorização de 11,37% enquanto o Ibovespa subiu apenas 0,88%. Continuamos com recomendação de Compra para as ações da Tupy com Preço Justo de R\$ 23,00 por ação (potencial de alta em 21,7%). TUPY3 está sendo negociada com indicadores Preço/Lucro de 13,6x e EV/EBITDA de 5,8x para os resultados projetados de 2018.

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, CNPI
vmartins@plannercorretora.com.br

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

Cristiano de Barros Caris
ccaris@plannercorretora.com.br

Karoline Sartin Borges
kborges@plannercorretora.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.