

Carteira Planner encerra março com alta de 1,74% contra 0,01% de ganho do Ibovespa

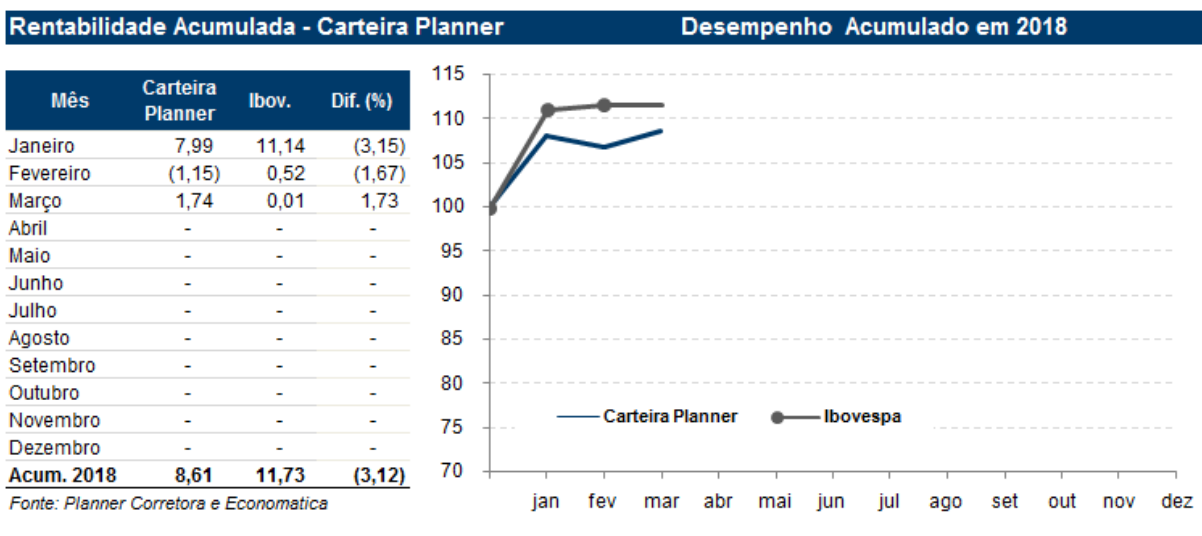
Após uma forte valorização nos dois primeiros meses do ano, a B3 encerrou o mês de março com alta de 0,01% aos 85.366 pontos, período marcado pela forte saída de capital estrangeiro da bolsa somando R\$ 5,467 bilhões até o dia 27 de março.

No começo de março o governo Trump anunciou a decisão de impor tarifa de 25% sobre os produtos siderúrgicos importados e 10% para o alumínio. A notícia pesou forte sobre as ações das siderúrgicas brasileiras influenciado também o Ibovespa. Outro fator de destaque foi a queda de 18,7% na cotação do minério de ferro pesando sobre as ações da Vale, com queda de 5,24% no mês. Os preços do petróleo também mostraram volatilidade no período, com a ameaça de aumento da produção pelos Estados Unidos e também com a leitura do estoques da *commodity* no país. O mês foi marcado ainda por diversos acontecimentos que acabaram tendo efeito sobre o humor dos investidores.

Do lado positivo destacam-se os indicadores positivos de inflação e mais uma redução da taxa Selic (0,25 p.p) de 7,0% para 6,75% ao ano, a menor taxa desde 1986. Nos Estados Unidos o Federal Reserve elevou a taxa de juros pela primeira vez neste ano para uma faixa entre 1,50% a 1,75%, um aumento de 0,25 ponto percentual. As decisões em relação aos juros dos dois países são um componente importante na estratégia de investimentos de agora em diante.

Como destaque negativo, mais uma operação realizada pela Polícia Federal, “Operação Trapaça” investigando irregularidades na BRF no dia 05/03. A repercussão foi uma queda de 19,75% no preço da ação no dia, acumulando perda de 23,70% no mês. Tivemos ainda o rebaixamento da nota de crédito dos grandes bancos Bradesco, Brasil e Itaú, sem grande peso sobre estes papéis.

Com o encerramento da safra de balanços de 2017 e o cenário político voltando a ocupar mais espaço de agora em diante, com destaque para a decisão nesta semana sobre o processo contra o ex-presidente Lula, optamos por uma carteira com ações mais defensivas, acreditando que o noticiário negativo poderá ter mais peso em abril trazendo volatilidade aos papéis, sobretudo de *blue chips*.



Desempenho da Carteira Planner em Março

A Carteira Planner encerrou março com valorização de 1,74%, com destaque positivo para as ações de Klabin, Lojas Americanas e Taesa. Pesaram sobre a carteira as quedas de Kroton, Multiplus e Tupy.

Carteira Mensal: Março de 2018

Empresa	Código Bovespa	Cot. Fech ¹⁰ 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	48,00	56,00	16,67	3,36	11,97	0,86	10,0	0,34	38,6	51,1
Carrefour	CRFB3	15,00	16,00	6,67	1,01	-1,64	0,00	10,0	0,10	29,7	28,2
Fleury	FLRY3	27,14	28,00	3,17	2,36	-5,80	0,59	10,0	0,24	8,6	51,9
Itau Unibanco	ITUB4	51,31	52,00	1,34	1,88	25,98	11,49	10,0	0,19	311,3	560,3
Klabin	KLBN11	20,70	19,00	-8,21	15,64	18,70	0,71	10,0	1,56	25,4	50,0
Kroton	KROT3	13,60	20,00	47,06	-11,70	-25,62	1,41	10,0	-1,17	22,3	128,4
Lojas Americanas	LAME4	18,84	19,00	0,85	11,61	11,01	0,90	10,0	1,16	27,4	108,6
Multiplus	MPLU3	30,85	42,00	36,14	-8,41	-9,90	0,00	10,0	-0,84	5,0	12,8
Taesa	TAEE11	21,73	25,00	15,05	6,00	1,83	0,28	10,0	0,60	7,7	29,0
Tupy	TUPY3	16,97	23,00	35,53	-4,37	-5,16	0,00	10,0	-0,44	2,4	7,7
Portfólio Planner				15,43	1,74	7,99	16,25	100,0	1,74		
Ibovespa	IBOV	85.366	87.400	2,38	0,01	11,14					
IBRX	IBXL	14.330			0,06	12,26					
IBRX50	IBXX	35.186			0,08	11,29					

Fonte : Planner Corretora e Economática

Portfólio Sugerido para Abril

Para o mês de abril fizemos duas alterações na carteira, retirando as ações de Kroton e Multiplus que tiveram desempenho negativo em março e incluímos Ferbasa e Telefônica Brasil. Aumentamos o peso de Itau Unibanco de 10% para 12% na carteira, buscando uma maior proteção.

Carteira Mensal: Abril de 2018

Empresa	Código Bovespa	Cot. Fech ¹⁰ 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	48,00	56,00	16,67	0,86	10,0	38,6	51,1
Carrefour	CRFB3	15,00	16,00	6,67	0,00	10,0	29,7	28,2
Ferbasa	FESA4	21,21	23,00	8,44	0,00	8,0	2,0	6,6
Fleury	FLRY3	27,14	28,00	3,17	0,59	10,0	8,6	51,9
Itau Unibanco	ITUB4	51,31	52,00	1,34	11,49	12,0	311,3	560,3
Klabin	KLBN11	20,70	19,00	-8,21	0,71	10,0	25,4	50,0
Lojas Americanas	LAME4	18,84	19,00	0,85	0,90	10,0	27,4	108,6
Taesa	TAEE11	21,73	25,00	15,05	0,28	10,0	7,7	29,0
Telefônica Brasil	VIVT4	50,40	55,00	9,13	1,49	10,0	81,6	73,7
Tupy	TUPY3	16,97	23,00	35,53	0,00	10,0	2,4	7,7
Portfólio Planner				8,72	16,33	100,0		
Ibovespa	IBOV	85.366	87.400	2,38				
IBRX	IBXL	14.330						
IBRX50	IBXX	35.186						

Fonte : Planner Corretora e Economática

1. Ações mantidas na Carteira

Braskem (BRKM5): Mantivemos a ação na Carteira, em função dos bons resultados operacionais no 4T17, que devem continuar em 2018, das mudanças que podem ocorrer ainda este ano nas ações e dos elevados dividendos que serão pagos proximamente.

No 4T17, os resultados da Braskem 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, mas revertendo o prejuízo de R\$ 2,6 bilhões, sofrido no 4T16.

A Braskem anunciou que pagará um dividendo adicional, referente ao resultado de 2017, no valor total de R\$ 1,5 bilhão, equivalente a R\$ 1,88 por ação. Considerando o fechamento da ação em março (R\$ 48,00) o retorno para os acionistas será de 4,2%. Em dezembro/2018 a empresa pagou R\$ 0,6062556 para cada ação preferencial.

Vale lembrar ainda que em janeiro/18, a Petrobras anunciou que as negociações com a Odebrecht para revisão do acordo de acionistas da Braskem haviam evoluído para estudos visando a unificação das espécies de ações da Braskem, a exemplo do que ocorreu recentemente com a Vale. Isso ocorrendo, acreditamos que BRKM5 terá uma forte valorização.

Nossa recomendação para BRKM5 é de Compra com Preço Justo de R\$ 56,00 por ação com valorização potencial de 16,7% sobre o fechamento de março (R\$ 48,00). Estas ações estão sendo negociadas com indicadores Preço/Lucro de 9,8x e EV/EBITDA de 4,3x para os resultados projetados de 2018. Estes múltiplos são consideravelmente menores que os das concorrentes internacionais da Braskem.

Carrefour Brasil (CRFB3): A empresa encerrou 2017 com receita líquida de R\$ 47,7 bilhões, aumento de 6,32% sobre o ano anterior e o EBITDA do período somou R\$ 3,52 bilhões, crescimento de 4,7% em relação ao valor de 2016 (R\$ 3,36 bilhões). O resultado líquido atingiu R\$ 1,71 bilhão, evolução de 25,7% no ano, o maior lucro da história da companhia. A geração de caixa também foi crescente no ano. Houve redução de 15,5% na despesa financeira líquida de R\$ 781 milhões em 2016 para R\$ 660 milhões em 2017.

O Conselho de Administração da Companhia aprovou, em 27 de fevereiro de 2018, proposta de distribuição do valor bruto de R\$ 317 milhões na forma de juros sobre o capital próprio a seus acionistas ao longo de 2018. Esse valor equivale a R\$ 0,16 por ação, e representa uma remuneração total equivalente a 25,0% sobre o lucro líquido ajustado de 2017. A proposta de destinação do resultado de 2017, contemplando parte desse valor total, será submetida à aprovação dos acionistas na AGO que deverá ser realizada no mês de abril 2018. O valor restante será declarado pelo Conselho de Administração durante o ano de 2018.

Fleury (FLRY3): A empresa divulgou mais um bom resultado em 2017, com lucro líquido de R\$ 320,6 milhões, crescimento de 40,2% sobre 2016. Houve evolução expressiva também na receita líquida e no EBITDA. O histórico de resultados consistentes e o crescimento orgânico da companhia com inauguração de 11 unidades das marcas Labs a+ e Felipe Mattoso no RJ, a+ em SP e PR e Fleury além de indicadores de eficiência consistentes, fazem da ação uma boa alternativa de investimento de médio prazo. A posição de dívida líquida caiu de R\$ 425,2 milhões em dez/16 para R\$ 383,1 milhões no final de 2017.

Itaú Unibanco (ITUB4): Em 2017 o banco registrou um lucro líquido recorrente de R\$ 24,9 bilhões, 12% superior aos R\$ 22,2 bilhões do ano anterior. Para 2018 as perspectivas seguem positivas, com destaque para as principais linhas de receita do *guidance*. O custo do crédito, por sua vez, deve ser menor, após PDD de R\$

17,9 bilhões, dentro do previsto, no ano passado. As despesas não decorrentes de juros vieram abaixo do esperado em 2017 e devem crescer menos que inflação em 2018. Ou seja, com perspectivas de um resultado e rentabilidade crescente.

Lojas Americanas (LAME4): Seguimos com Lojas Americanas na carteira para abril acreditando que mesmo após a valorização no mês de março, ainda existe um potencial de ganho na ação. Os resultados do 4T17 mostraram queda na receita líquida, somando R\$ 5,53 bilhões no 4T17, mas o resultado líquido cresceu 11,4% passando de R\$ 255,6 milhões no 4T16 para R\$ 284,7 milhões no 4T17.

Em 2017, a receita líquida consolidada somou R\$ 17,0 bilhões, redução de 5,8% em relação a 2016, mas a margem bruta subiu de 29,8% para 31,9% no mesmo período comparativo. Destaque positivo para a redução da despesa financeira líquida de R\$ 2,15 bilhões em 2016 para R\$ 1,88 bilhão em 2017. O resultado do ano foi de R\$ 137,6 milhões, crescimento de 12,1% sobre 2016. A dívida líquida caiu de R\$ 5,20 bilhões em 2016 para R\$ 3,65 bilhões no ano passado.

Na sexta-feira a empresa divulgou seu Orçamento de Capital para o exercício de 2018, no valor total de R\$ 1,02 bilhão com a seguinte distribuição:

- 80,3% ou R\$ 823,2 milhões destinados à expansão de novas lojas, reformas e adequações;
- 13,7% ou R\$ 140,6 milhões a serem investidos em atualizações tecnológicas;
- 6,0% ou R\$ 61,0 milhões para operações e outros.

Taesa (TAEE11): A companhia reportou no ano passado, um lucro líquido de R\$ 648 milhões. Em base anual 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\$ 2,41 bilhões (1,5x o EBITDA) abaixo de 1,9x de dez/16, demonstrando um sólido perfil financeiro, baixa alavancagem, e liquidez adequada, indicando que a companhia continua preparada para as oportunidades de crescimento.

Klabin (KLBN11): Seguimos com as *units* da Klabin na Carteira, pois a ação é uma opção defensiva dentro do setor de papel e celulose, o qual segue bastante correlacionado com variações na taxa de câmbio e movimentado após a notícia da 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, dado que o cenário econômico interno segue com perspectiva positiva, resultando numa projeção otimista de demanda interna de papelão ondulado (+3,5% em 2018, segundo a ABPO).

Em 2017 o volume de vendas da Klabin foi 22% maior que o do mesmo período do ano anterior, sendo 50% destinado ao mercado interno. Com isso, houve um ganho de 18% na receita líquida e 20% no EBITDA Ajustado, com a margem ficando em 33%. Porém o lucro líquido de 2017 ficou em R\$ 532,0 milhões, ante R\$ 2,5 bilhões em 2016, em função do maior resultado financeiro negativo.

No último dia útil de março a *unit* KLBN11 (1 ON + 4 PN's) encerrou cotada a R\$ 20,70 acumulando valorização de 18,70 em 2018.

Tupy (TUPY3): Continuamos com a Tupy na Carteira, devido aos bons resultados apresentados pela empresa em 2017 e a perspectiva de bom desempenho também em 2018. Além disso, a Tupy tem uma boa política de remuneração aos seus acionistas.

Em 2017, a Tupy teve aumentos nas vendas e na receita, com ganhos de margem, revertendo o prejuízo do ano anterior. A receita em 2017 somou R\$ 3,7 bilhões, 13,8% maior que em 2016, com ganhos nas margens que levaram o EBITDA ajustado a R\$ 521 milhões (+24,6%) e o lucro líquido para R\$ 153 milhões, contra um prejuízo de R\$ 181 milhões no ano anterior.

Em 2017, o ganho com proventos foi de 7,1%, considerando a cotação média da ação no ano. Para 2018, a empresa informou que pagará um total de R\$ 150 milhões em parcelas trimestrais. Considerando a cotação atual da ação, este provento permite um retorno de 6,2%.

Nossa recomendação para TUPY3 é de Compra com Preço Justo de R\$ 23,00 por ação (potencial de alta em 35,6% sobre o fechamento de março). A ação está sendo negociada com indicadores Preço/Lucro de 11,8x e EV/EBITDA de 5,4x para os resultados projetados de 2018.

2. Ações Incluídas na Carteira

Ferbasa (FESA4): Entramos com FESA4 na nossa Carteira, por conta das boas perspectivas da empresa para 2018 e considerando ainda a oportunidade dada pelas quedas recentes no valor da ação.

A Ferbasa registrou excelente resultado líquido em 2017 e esperamos que os números de 2018 sejam também expressivos. Em 2017, a empresa obteve aumento na receita (1,1%), com a recuperação de preços de seus produtos no período, que conjugados com menores custos, permitiram expressivos aumentos de margem. Com estes ganhos operacionais e um maior resultado financeiro, o lucro líquido saltou 285,1% para R\$ 270 milhões (R\$ 3,06/ação).

No primeiro bimestre de 2018, a receita líquida da empresa ficou 0,3% menor que no mesmo período de 2017. No período, o volume de vendas subiu 20,1%, mas os preços médios em dólar caíram 18,8%. A expectativa é de que os preços das ligas voltem a subir ao longo do ano.

Esperamos ainda que os resultados da Ferbasa em 2018 também sejam positivamente impactados pelos ganhos com a aquisição do parque eólico, operação que está sendo finalizada. Em reunião a ser realizada este mês, a empresa deve dar mais detalhes da aquisição.

As ações preferenciais da Ferbasa estão sendo negociadas com múltiplos EV/EBITDA de 6,0x e P/L de 12,0x, considerando os resultados projetados para 2018.

Telefônica Brasil (VIVT4): Entramos com a VIVT4 na carteira para abril considerando que a queda da ação no mês de março abre uma nova oportunidade para sua inclusão, lembrando ainda que a cotação atual está cheia de um dividendo de R\$ 1,3390 por ação com direito até o dia 12 de abril. Os resultados da companhia em 2017 mostram que, apesar dos desafios de um setor que já está maduro no Brasil, existe ainda espaço para crescimento com a incorporação de novas tecnologias aos serviços de telecomunicações.

Em 2017 o lucro líquido da Telefônica cresceu 22,8% passando de R\$ 3,85 bilhões em 2016 para R\$ 4,73 bilhões. Os dados de estrutura (total de acessos móveis) mostraram evolução de 1,6%, somando 74,9 milhões de acessos móveis em 2017. A participação de mercado da empresa foi de 31,7% ante 30,2% no ano anterior.

Acreditamos que os resultados deste ano seguirão trajetória de evolução, mas sem variação expressiva, refletindo uma característica do setor. Mesmo assim, enxergamos a ação como boa oportunidade de médio prazo e também com característica defensiva.

3. Ações retiradas da Carteira

Kroton (KROT3): Retiramos a ação de nossa Carteira, em função do atual momento negativo que o setor passa. Acreditamos que o desempenho negativo do setor tem se dado após a divulgação dos dados de captação de alunos da Ser Educacional no 1T18 se mostrar abaixo das expectativas esperadas pelo mercado, que por sua vez tem contaminado as projeções das demais empresas.

A Kroton encerrou 2017 com uma base total de 876.140 alunos no ensino superior, queda de 3,6% em relação a 2016. Destaque para a queda de 8,5% da base alunos presencial. A evasão no 4T17 foi de 4,9% na graduação presencial e 7,2% no EAD, vindo de 3,1% e 5,1%, respectivamente. Mesmo assim, em função do ticket médio maior, houve crescimento de 6,0% na receita líquida de 2017, para R\$ 5,5 bilhões, com evolução nas principais margens e lucro líquido ajustado de R\$ 2,2 bilhões, 11,6% maior que em 2016.

A ação KROT3 encerrou o mês de março cotada a R\$ 13,60 acumulando queda de 25,62% no ano.

Multiplus (MPLU3): A ação da Multiplus registrou queda de 8,41% no mês passado, após a empresa apresentar uma redução no último resultado trimestral, passando de um lucro líquido de R\$ 162,4 milhões no 4T16 para R\$ 94,5 milhões no 4T17. No ano o lucro líquido somou R\$ 517,2 milhões, aumento de 0,7% sobre 2016. Pesou sobre o desempenho da Multiplus a redução da receita financeira líquida, um componente importante na formação de seus resultados, pela própria característica do negócio. Optamos pela retirada da ação da carteira, acreditando que a redução da taxa Selic seguirá limitando o seu ganho financeiro em 2018 e consequentemente penalizando a última linha de resultados.

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.

STAFF

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