

Carteira Planner encerra 2017 com valorização de 37,8% superando o bom desempenho do Ibovespa que marcou alta de 26,9%

O mercado de ações teve um desempenho acima da expectativa em dezembro, mesmo com o principal evento do mês, a reforma da Previdência, ter ficado para ser decidida somente em fevereiro próximo. Foi uma derrota do governo federal que pode trazer mais dificuldades para as contas do país se não aprovada na próxima tentativa. Mais uma vez a alta da bolsa foi definida pelo fluxo positivo de capital estrangeiro somando R\$ 2,8 bilhões até o dia 26/12. O Ibovespa encerrou dezembro com valorização de 6,16% aos 76.402 pontos, acumulando alta de 26,86% em 2017.

Além da abertura de capital da BR Distribuidora, que movimentou um volume financeiro de R\$ 5,0 bilhões e da Burger King Brasil, somando R\$ 2,2 bilhões, houve ainda no período, várias operações de aumento de participação acionária de estrangeiros em empresas locais. Desta forma, o comportamento do mercado deixou um pouco à margem os acontecimentos políticos e seguiu apostando numa continuidade de redução da taxa Selic na reunião de fevereiro/18 sem contudo deixar de considerar o julgamento do ex-presidente Lula marcado para janeiro.

Do lado externo, o noticiário foi relativamente tranquilo, considerando que os avanços e a conclusão da reforma tributária apresentada pelo presidente Trump, pelo menos no primeiro momento não teve influência sobre nosso mercado. Acreditamos que uma melhor leitura desta reforma deverá acontecer à medida que os primeiros resultados forem aparecendo. Ainda não é possível dizer se haverá uma repatriação de ativos financeiros ou mesmo um retorno de empresas americanas atuando no exterior de volta aos Estados Unidos. Esta questão suscita opiniões divergentes mesmo no exterior. É importante mencionar ainda o bom desempenho das *commodities* (petróleo e minério de ferro) em dezembro, ditando o rumo das ações de Petrobras e Vale e também das siderúrgicas.

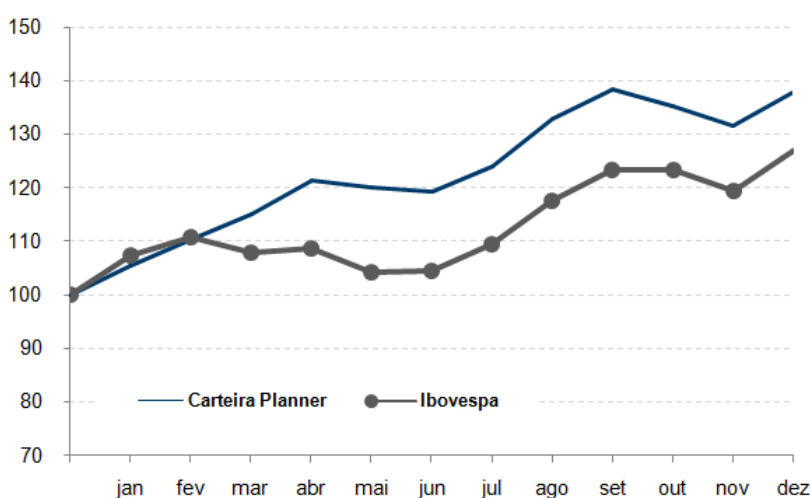
Considerando que o começo de 2018 promete ainda mais incertezas no campo da política do que alguma confiança de que as coisas vão mudar no curto prazo, optamos por uma carteira com papéis de empresas menos expostas aos riscos do mercado. Com esta estratégia, nossa carteira acumulou valorização de 37,8% no ano, contra uma alta de 28,9% da bolsa.

Rentabilidade Acumulada - Carteira Planner

Desempenho Acumulado em 2017

Mês	Carteira Planner	Ibov.	Dif. (%)
Janeiro	5,34	7,38	(2,04)
Fevereiro	4,75	3,08	1,67
Março	4,27	(2,52)	6,79
Abril	5,40	0,64	4,76
Mai	(0,90)	(4,12)	3,22
Junho	(0,75)	0,30	(1,05)
Julho	3,89	4,80	(0,91)
Agosto	7,23	7,46	(0,23)
Setembro	4,06	4,88	(0,82)
Outubro	(2,19)	0,02	(2,21)
Novembro	(2,73)	(3,15)	0,42
Dezembro	4,74	6,16	(1,42)
Acum. 2017	37,78	26,86	10,93

Fonte: Planner Corretora e Economista



Desempenho da Carteira Planner em Dezembro/17

No mês de dezembro nossa carteira registrou ganho de 4,74% com destaque para as valorizações de Fleury (FLRY3), M. Dias Branco (MDIA3), Ultrapar (UGPA3) e Ser Educacional (SEER3), nesta ordem. Somente a Klabin (KLBN11) ficou do lado negativo, mas segue com boas perspectivas para o ano de 2018.

Carteira Mensal: Dezembro de 2017

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)
					dez/17	Ano	Ibovespa	Proposto			
CCR	CCRO3	13,81	17,50	26,8	2,02	4,77	1,42	10,0	0,20	32,6	86,0
Engie Brasil	EGIE3	29,26	40,00	36,7	0,23	9,61	0,57	10,0	0,02	23,2	27,5
Itaunibanco	ITUB4	24,78	52,00	109,8	3,58	30,57	10,51	12,0	0,43	260,6	544,8
Fleury	FLRY3	7,06	33,50	374,7	12,89	69,02	0,72	8,0	1,03	9,3	62,7
Klabin	KLBN11	13,27	19,00	43,2	-1,40	2,71	0,68	10,0	-0,14	17,9	38,9
M. Dias Branco	MDIA3	29,72	56,00	88,4	12,21	37,47	0,00	10,0	1,22	17,7	23,3
Multiplan	MULT3	44,77	75,00	67,5	2,43	22,13	0,50	10,0	0,24	14,1	43,2
Ser Educacional	SEER3	28,76	42,00	46,0	6,14	71,04	0,00	10,0	0,61	4,3	15,8
Telefônica Brasil	VIVT4	38,70	52,00	34,4	4,30	17,51	1,59	10,0	0,43	77,9	102,7
Ultrapar	UGPA3	47,80	84,00	75,7	6,84	12,40	2,41	10,0	0,68	40,8	89,5
Ibovespa	IBOV	50.144	68.920	37,44	6,16	26,86	18,40	100,0	4,74		8.566,4
IBRX	IBXL	8.490			6,20	26,82					
IBRX50	IBXX	20.740			6,35	27,55					

Fonte : Planner Corretora e Economática

Portfólio Sugerido para Janeiro/18

Para o mês de janeiro fizemos apenas uma modificação na carteira, entrando com Braskem no lugar de CCR.

Carteira Mensal: Janeiro 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	42,87	56,00	30,6	0,94	10,0	34,4	60,7
Engie Brasil	EGIE3	35,51	40,00	12,6	0,59	10,0	23,2	27,9
Itaunibanco	ITUB4	42,58	52,00	22,1	10,73	10,0	260,6	540,8
Fleury	FLRY3	29,61	33,50	13,1	0,00	10,0	9,3	63,0
Klabin	KLBN11	17,60	19,00	8,0	0,73	10,0	17,9	38,7
M. Dias Branco	MDIA3	52,10	56,00	7,5	0,00	10,0	17,7	23,0
Multiplan	MULT3	70,90	75,00	5,8	0,51	10,0	14,1	44,2
Ser Educacional	SEER3	31,30	42,00	34,2	0,00	10,0	4,3	16,3
Telefônica Brasil	VIVT4	48,62	52,00	7,0	1,65	10,0	77,9	101,8
Ultrapar	UGPA3	75,00	84,00	12,0	2,44	10,0	40,8	91,6
Portfólio Planner				15,29	17,59	100,0		
Ibovespa	IBOV	76.402	87.400	14,39				
IBRX	IBXL	12.765						
IBRX50	IBXX	31.616						

Fonte : Planner Corretora e Economática

1. Ações mantidas na Carteira

ENGIE Brasil Energia (EGIE3): Estamos mantendo suas ações da nossa Carteira Mensal. A companhia registrou no 9M17 um lucro líquido de R\$ 1,3 bilhão, 21% acima do 9M16, reflexo do incremento de vendas, da estratégia de mitigação de risco hidrológico, da redução de despesas financeiras e de custos de royalties, entre outros. O seu objetivo permanece sendo a ampliação de rentabilidade e eficiência, com foco na redução de custos operacionais e despesas gerais e administrativas. Ao final do 3T17 sua dívida líquida era de apenas R\$ 1,5 bilhão equivalente a 0,4x o EBITDA.

Itaú Unibanco (ITUB4): O Itaú é o banco que apresenta o maior retorno dentre seus pares, um ROAE de 21,7% no 9M17 para um lucro líquido recorrente de R\$ 18,6 bilhões no período, com destaque para a redução do custo do crédito, notadamente de PDD e das despesas operacionais, com inadimplência controlada. Como vantagens competitivas ressalte-se sua diversificada fonte de receitas, *funding* com custo adequado e Basileia de 19,5% com amplo espaço para alavancagem. Atentar para o baixo crescimento do crédito com reflexo na margem financeira.

M Dias Branco (MDIA3): A companhia registrou no 9M17 um lucro líquido de R\$ 642,4 milhões, 17% acima do realizado no 9M16, reflexo do crescimento das receitas e principalmente da redução dos custos, com conseqüente incremento de margem bruta, e que mais que compensaram o crescimento das despesas operacionais na mesma base de comparação. O reflexo veio no crescimento de 14% do EBITDA e de 1,9 p.p na margem Ebitda em relação ao mesmo período do ano anterior. Some-se o comportamento de preço das principais matérias primas e o câmbio ajudaram tanto na melhora operacional quanto financeira. Desde o dia 22 de dezembro de 2017 suas ações estão sendo negociadas na condição “ex” juros sobre o capital próprio de R\$ 0,39047/ação, equivalente a um yield líquido de 0,7%.

Fleury (FLRY3): A ação da Fleury mostrou bom desempenho em dezembro e a empresa ainda fez uma distribuição de um Juro sobre Capital Próprio no valor líquido de R\$ 0,111625 por ação. Seguimos acreditando que ainda há espaço para mais uma valorização em janeiro, considerando a expectativa de um bom resultado de vendas no 4º trimestre do ano. Os números dos 9 meses de 2017 mostraram evolução expressiva nas principais contas de resultado: receita líquida, EBITDA a lucro líquido.

Klabin (KLBN11): Seguimos com as units da Klabin na Carteira. A ação é uma opção defensiva dentro do setor de papel e celulose, segue correlacionada com variações na taxa de câmbio e suas ações encontram menos valorizadas em relação aos seus pares, o que sinaliza uma possível correção.

A companhia ainda deve mostrar importante expansão em seus resultados, dado os ganhos esperados da unidade de Puma, além de que, com o fim do ciclo que investimento naquela unidade, é esperado uma maior desalavancagem financeira. A companhia já fala em nova rodada de investimentos, os quais já terão início em 2018.

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. Além disso, o cenário segue com perspectiva positiva para o setor, em função dos sinais positivos de retomada da economia doméstica e também pela projeção otimista da demanda interna de papelão ondulado, somada a níveis de inflação e juros menores.

No 3T17 a Klabin surpreendeu positivamente com lucro líquido quase 13 vezes maior que o reportado no 3T16, de R\$ 390,6 milhões ante R\$ 31,4 milhões. O resultado se deu em função do crescimento de 54% do lucro operacional, para R\$ 406,6 milhões, e do resultado financeiro líquido positivo de R\$ 330,1 milhões, diante do efeito da variação cambial sobre a dívida.

No último dia útil de dezembro a unit KLBN11 (1 ON + 4 PN's) encerrou cotada a R\$ 17,60 acumulando valorização de 2,71% em 2017.

Multiplan (MULT3): Diante de um cenário ainda incerto para este começo de ano, mantivemos a Multiplan na carteira de janeiro, por duas razões básicas: a) a ação é defensiva e numa eventual queda do mercado ajuda a proteger a carteira; b) acreditamos que os dados positivos já divulgados pela Associação Brasileira dos Lojistas de Alshop, mostrando evolução de 6,0% nas vendas de Natal sobre o mesmo período do ano passado, deverá também refletir os números da Multiplan. Os dados preliminares sobre as vendas do comércio e varejo na Black Friday e no Natal indicam bons resultados no 4º trimestre do ano.

Ser Educacional (SEER3): Seguimos com os papéis da Ser Educacional em nossa Carteira Mensal, seguimos confiantes no case empresa e também em sua posição em relação ao setor. Além disso, esperamos um resultado positivo no processo de captação de alunos do 1S18, em função da melhora das condições econômicas.

No 3T17, a companhia registrou avanço de 7,1% na receita líquida, para R\$ 292,7 milhões frente ao 3T16. Porém, o aumento do CSP pressionou a margem bruta, que passou de 56,5% para 55,9%. O EBITDA Ajustado decresceu 7,3%, para R\$ 75,5 milhões com queda de 4,0 pp na margem, para 25,8%. Com isso, a Ser reportou lucro líquido de R\$ 48,0 milhões, 1,2% menor que no 3T16. Estes resultados se mostraram aquém do que imaginávamos.

A Ser possui múltiplos baixos, quando comparados à média do setor, principalmente pela baixa relação Dívida Líquida/EBITDA, atualmente em 0,26x, reforçando a possibilidade de atuar na consolidação de outros *players*, visto que era aguardado para o final de 2017 algum movimento de aquisição, o que não ocorreu.

Destacamos como ponto positivo para a Ser, a introdução da Portaria Normativa (PN) 11 a qual prevê que instituições de ensino superior com credenciamento para EAD e elegíveis no Conceito Institucional com índice igual a 4 ou 5 possam abrir até 150 e 250 novos polos de ensino a distância por ano, respectivamente. Com as novas regras e o credenciamento do EAD da UNINASSAU, a Ser está habilitada a abrir 550 polos por ano, tendo sua capacidade expandida para 800 polos por ano após a aprovação do EAD da UNAMA. Vale lembrar que a companhia segue monitorando possíveis aquisições ainda neste ano.

Possuímos recomendação de Compra SEER3, com preço justo de R\$ 40,00/ação.

Telefônica Brasil (VIVT4): A ação da Telefônica Brasil encerrou dezembro com valorização de 4,30% (17,51% no ano de 2017). Acreditamos que os números do 4º trimestres continuarão refletindo a liderança de mercado da empresa e sua capacidade de geração de caixa e de bons resultados. Além disso, a ação é defensiva.

Ultrapar (UGPA4): Continuamos com a ação na Carteira, acreditando que a empresa tem um bom potencial ainda não expresso na cotação. Em dezembro, UGPA3 registrou alta de 6,84% (12,40% no ano), contra uma valorização de 6,16% do Ibovespa (26,86% em 2017).

No ano, a valorização de UGPA3 foi prejudicada, principalmente, pela frustração quanto às aquisições realizadas em 2016 (Ultrapar e Alesat Combustíveis). Em agosto/17, o CADE reprovou a compra da Alesat. Dias depois, a Superintendência Geral do CADE recomendou o veto para a aquisição da Liquigás. A última informação oficial sobre o assunto é de que a Petrobras e a Ultrapar estão se esforçando junto a autoridade antitruste para solucionar o impasse.

Para amenizar estas dificuldades, a Ultrapar está “turbinando” o crescimento endógeno. O volume de investimentos consolidados para 2018 vai crescer 48,0%, somando R\$ 2,7 bilhões (R\$ 868 milhões mais que no ano anterior). Na Ipiranga, cujos investimentos vão representar 58% do total, haverá um crescimento de 74,2% em relação ao valor inicialmente proposto em 2016.

No acumulado de nove meses, o faturamento consolidado da Ultrapar foi de R\$ 58,4 bilhões, valor praticamente idêntico a 2016 (+0,3%), sem ganhos expressivos de margens, levando a pequenas reduções no EBITDA (3,2%). Porém, a diminuição nos custos financeiros permitiu um aumento de 3,3% no lucro líquido, que somou R\$ 1,2 bilhão (R\$ 2,11/ação). Apesar da queda de 1,5% nas vendas, a Ipiranga ajudou o resultado consolidado em nove meses com um crescimento de 1,0% no seu EBITDA.

Nossa recomendação para UGPA3 é de Compra com Preço Justo de R\$ 85,00 por ação, indicando um potencial de valorização de 14%. O indicador Preço/Lucro para as ações da Ultrapar é de 26,2x para 2017 e 22,5x em 2018.

2. Ação incluída na Carteira

Braskem (BRKM5): Estamos incluindo a Braskem em nossa Carteira, porque acreditamos que a ação poderá refletir em breve os bons resultados e também refletir a troca de controladores.

Nos primeiros nove meses de 2017, a Braskem teve uma receita de R\$ 43,2 bilhões, que ficou 4,5% acima da obtida no ano anterior e lucro líquido acumulado que somou R\$ 3,8 bilhões (+102,3%). Este bom desempenho foi consequência de vendas maiores no Brasil e dos resultados crescentes das unidades no exterior. Desde o segundo semestre de 2016 os resultados da Braskem têm sido beneficiados também pelo início da operação na nova unidade do México.

Em 2018, um assunto importante para a Braskem deve ser decidido, que é a venda da participação da Petrobras. A estatal detém 47,0% das ordinárias + 21,9% das preferenciais ou 36,1% do capital total da Braskem. A outra sócia majoritária, a Odebrecht, tem 50,1% das ações ordinárias e 22,9% das preferenciais, o equivalente a 38,3% do capital total. A venda da participação da Petrobras será positiva para os acionistas atuais da Braskem, por ser possível verificar o valor real da empresa, que acreditamos ser muito maior que a cotação atual de BRKM5.

Nossa recomendação para BRKM5 é de Compra com Preço Justo de R\$ 56,00 por ação (potencial de alta em 31%). Estas ações estão sendo negociadas com indicador Preço/Lucro de 7,1x para os resultados de 2017 e 9,3x para 2018.

3. Ação retirada da Carteira

CCR (CCRO3): Retiramos a ação da Carteira após um desempenho apenas razoável nos últimos meses. No início de 2017 a empresa fez uma grande captação de recursos através do lançamento de ações (R\$ 4,1 bilhões), para reduzir seu endividamento e dar mais folego para adquirir novas concessões. Até o momento, a CCR não cumpriu sua promessa de fazer aquisições, o que seguramente impactou negativamente o desempenho das ações no ano.

No 3T17, a CCR registrou crescimento no tráfego de 6,1% e aumento nas tarifas médias de pedágio de 4,1%, com ganhos na receita e na margem da operação. No 3T17, o lucro líquido pró-forma foi de R\$ 472 milhões (R\$ 0,33 por ação). No acumulado de nove meses, a receita cresceu 6,3% e o lucro líquido foi de R\$ 1,5 bilhão (R\$ 0,73/ação).

Nossa recomendação para CCRO3 é de Manutenção com Preço Justo de R\$ 17,30 por ação (potencial de 9%). As ações da CCR estão sendo negociadas com P/L de 20,8x para 2017 e 15,6x em 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.