

Carteira Planner registra queda de 1,15% no mês, ante uma alta de 0,52% do Ibovespa

A bolsa encerrou fevereiro em alta de 0,52% mesmo com a reversão do fluxo de capital estrangeiro, que passou de R\$ 9,5 bilhões positivos em janeiro para uma saída líquida de R\$ 2,7 bilhões, em fevereiro (até o dia 26/02/2018). Este comportamento mostra um apetite mais forte de outros investidores no mercado de ações, estando relacionada diretamente com a melhora dos indicadores econômicos.

Desde o final do ano passado o comportamento do mercado de ações mostrou que os investidores passaram a dar mais valor à melhora dos indicadores macroeconômicos e à trajetória contínua de queda da taxa Selic, do que se preocupar a todo o momento com os problemas constantes na parte política. Um exemplo disto, é que os dois rebaixamentos da nota de crédito no Brasil - o primeiro no começo de janeiro pela agência Standard & Poors e o segundo, recentemente pela Fitch Ratings - não chegaram a alterar o humor dos investidores. Outro assunto que não chegou a incomodar o mercado foi a retirada da proposta de reforma da Previdência da pauta de votação do Congresso, ficando o assunto para ser discutido após as eleições. Do lado externo, a troca de comando do Federal Reserve e a expectativa de alteração na trajetória dos juros dos Estados Unidos, também, pelo menos até o momento, não chegou a pesar na B3.

Na realidade os investidores seguem valorizando mais a curva de recuperação da economia doméstica e os benefícios que poderão acontecer nos resultados das empresas nos trimestres seguintes. Nos últimos trimestres já se observa uma melhora no desempenho dos principais setores da economia e na grande maioria das companhias listadas em bolsa.

Em fevereiro as *commodities* (minério de ferro e petróleo) ajudaram o mercado, com o preço do minério de ferro negociado no porto Qingdao na China, subindo 7,4%, cotado a US\$ 76,88/ton no dia 27/02, com VALE3 subindo 8,7%. Por outro lado, o petróleo do tipo WTI negociado na Nymex caiu 4,8% com o barril cotado a US\$ 61,64 em 28/fevereiro, mesmo assim PETR4 influenciou positivamente o Ibovespa, após a valorização acumulada de 8,9% no mês.

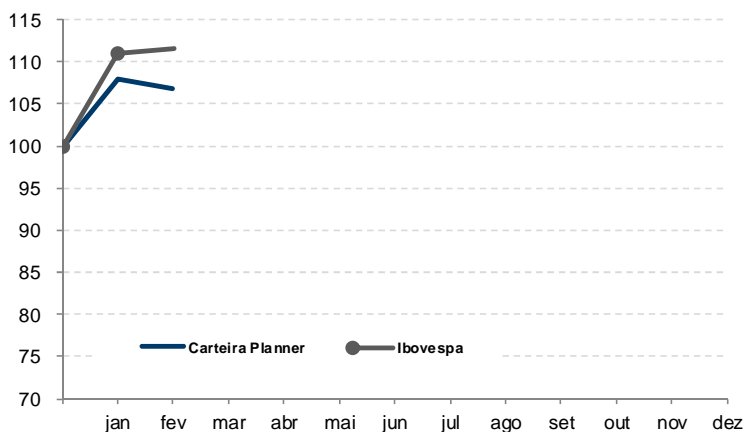
Diante deste cenário, acreditamos que, salvo algum fator externo extraordinário, por exemplo, uma mudança na política de juros no Estados Unidos, o Ibovespa ainda poderá mostrar desempenho positivo em março. Contudo, ressaltamos a necessidade de um portfólio cada vez mais seletivo, após as seguidas altas nos últimos meses.

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	-	-	-
Abril	-	-	-
Mai	-	-	-
Junho	-	-	-
Julho	-	-	-
Agosto	-	-	-
Setembro	-	-	-
Outubro	-	-	-
Novembro	-	-	-
Dezembro	-	-	-
Acum. 2018	6,75	11,72	(4,97)

Fonte: Planner Corretora e Economática



Desempenho da Carteira Planner em Fevereiro

A Carteira Planner desvalorizou 1,15% em fevereiro, influenciada, principalmente, pela maior desvalorização de Ultrapar, Kroton e BB Seguridade, nesta ordem. Destaque positivo apenas para Engie Brasil, Itaúsa e Klabin.

Carteira Mensal: Fevereiro 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)
					fev-18	Ano	Ibovespa	Proposto			
BB Seguridade	BBSE3	29,10	37,00	27,15	-3,44	5,44	1,37	10,0	-0,34	58,1	111,3
Braskem	BRKM5	46,44	56,00	20,59	-6,01	8,33	0,86	10,0	-0,60	38,0	73,7
Engie Brasil	EGIE3	39,15	40,00	2,17	8,93	10,25	0,56	10,0	0,89	25,6	45,1
Grendene	GRND3	28,41	30,00	5,60	-2,87	-0,14	0,00	10,0	-0,29	8,5	11,0
Itaúsa	ITSA4	13,12	14,00	6,71	4,89	28,45	3,71	10,0	0,49	98,6	302,2
Klabin	KLBN11	17,90	19,00	6,15	1,43	2,65	0,61	10,0	0,14	20,1	45,6
Kroton	KROT3	15,50	20,00	29,03	-4,62	-15,76	1,61	10,0	-0,46	25,4	169,7
Multiplus	MPLU3	34,43	42,00	21,99	-2,19	-1,63	0,00	10,0	-0,22	5,6	11,7
Tupy	TUPY3	18,10	23,00	27,07	0,00	-0,82	0,00	10,0	0,00	2,6	7,2
Ultrapar	UGPA3	75,34	85,00	12,82	-7,60	0,45	2,18	10,0	-0,76	40,9	88,3
Portfólio Planner				15,93	-1,15	6,75	10,91	100,0	-1,15		
Ibovespa	IBOV	85.354	87.400	2,40	0,52	11,72					
IBRX	IBXL	14.322			0,43	12,19					
IBRX50	IBXX	35.159			0,42	11,21					

Fonte : Planner Corretora e Economática

Portfólio Sugerido para Março

Para o mês de março retiramos da Carteira as ações de BB Seguridade, Engie Brasil, Grendene, Itaúsa e Ultrapar, para realização de lucro e ou de perda. Entramos com outras ações que julgamos atrativas no momento, algumas com bons resultados já divulgados para 2017.

Carteira Mensal: Março 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	46,44	56,00	20,59	0,86	10,0	38,0	73,7
Carrefour	CRFB3	14,85	16,00	7,74	0,00	10,0	29,4	47,5
Fleury	FLRY3	27,13	28,00	3,21	0,58	10,0	8,5	56,3
Itaú Unibanco	ITUB4	50,38	52,00	3,22	11,40	10,0	303,3	998,2
Klabin	KLBN11	17,90	19,00	6,15	0,61	10,0	20,1	45,6
Kroton	KROT3	15,50	20,00	29,03	1,61	10,0	25,4	169,7
Lojas Americanas	LAME4	16,88	19,00	12,56	0,80	10,0	24,8	100,9
Multiplus	MPLU3	34,43	42,00	21,99	0,00	10,0	5,6	11,7
Taesá	TAAE11	20,50	25,00	21,95	0,27	10,0	7,2	34,9
Tupy	TUPY3	18,10	23,00	27,07	0,00	10,0	2,6	7,2
Portfólio Planner				15,35	16,13	100,0		
Ibovespa	IBOV	85.354	87.400	2,40				
IBRX	IBXL	14.322						
IBRX50	IBXX	35.159						

Fonte : Planner Corretora e Economática

1. Ações mantidas na Carteira

Braskem (BRKM5): Continuamos mantendo essa ação na Carteira, porque acreditamos que a reorganização societária e a venda das ações pertencentes à Petrobras, devem impactar fortemente suas cotações. Além disso, os resultados da Braskem são crescentes e esperamos que continuem assim.

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

Vale lembrar que a Petrobras detém 47,0% das ações ordinárias e 21,9% das preferenciais, equivalente a 36,1% do capital total da Braskem. A venda desta participação está incluída no Plano de Desinvestimentos da Petrobras.

Nossa recomendação para BRKM5 é de Compra com Preço Justo de R\$ 56,00 por ação (potencial de alta em 13%). Estas ações estão sendo negociadas com indicadores Preço/Lucro de 10,9x e EV/EBITDA de 4,4x para os resultados projetados de 2018. Estes múltiplos são consideravelmente menores que das concorrentes internacionais da Braskem.

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 em função de rumores de uma possível consolidação entre Fibria e Suzano, no setor.

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 de crescimento da demanda interna de papelão ondulado (+3,5% em 2018, segundo a ABPO), somada a níveis de inflação e juros menores.

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 ganho de 18% na receita líquida e 20% no EBITDA Ajustado, com a margem em 33%. Porém, o lucro líquido de 2017 somou R\$ 532,0 milhões, ante R\$ 2,5 bilhões em 2016, em função do maior resultado financeiro negativo.

No último dia de fevereiro a unit KLBN11 (1 ON + 4 PN's) encerrou cotada a R\$ 17,90 acumulando valorização de 2,65% no ano.

Kroton (KROT3): Mantivemos a ação em nossa Carteira, confiantes nos bons fundamentos da Kroton, líder no setor de educação no Brasil e também pelo momento de consolidação que vive o setor.

A companhia possuía no 3T17 disponibilidades líquidas de R\$ 2,0 bilhões é uma forte consolidadora no setor, ainda mais depois do parecer negativo do Cade em relação à fusão com a Estácio Participações. No momento, enxergamos a educação básica como uma alavanca de crescimento para o setor, nos 9M17 a receita líquida da educação básica representou apenas 2,5% da receita total, que é em sua maioria composta pelo ensino presencial.

A Kroton encerrou o 3T17 com uma base total do ensino superior de 937,1 mil alunos, queda de 1,7% em relação à base do 3T16, dos quais 56,3% eram de EAD. Um ponto negativo foi a elevação da evasão, tanto na graduação presencial quanto no EAD, que estão diretamente relacionadas com o desempenho negativo da

economia, principalmente os elevado nível de desemprego. Porém, calibramos nosso modelo, com premissas macroeconômicas mais otimistas, assim como o mercado, sugerindo um melhor *valuation* para KROT3.

A companhia tem a data prevista para divulgação de seus resultados do 4T17 e 2017 em 16 de março. No último dia de fevereiro a KROT3 encerrou cotada a R\$ 15,50 acumulando valorização de 15,76% em 2018.

Multiplus (MPLU3): Mantivemos a ação na carteira ainda para este mês de março acreditando que os resultados do 4T17 seguirão a linhas de períodos anteriores, permitindo uma recuperação do preço da ação que ficou para o traz do mercado neste ano. A ação acumula queda de 1,63% até o fechamento de fevereiro, cotada a R\$ 34,43. Além disso, temos a expectativa de aprovação de mais um dividendo trimestral, conforme a política de distribuição de resultados da companhia.

Tupy (TUPY3): Mantivemos esta ação na Carteira, confiando que a empresa apresentará resultados positivos no 4T17 (balanço será divulgado no dia 13/março) e também em 2018. Além disso, a Tupy mantém uma política de dividendos com boa remuneração aos seus acionistas.

Nos primeiros nove meses de 2017, a Tupy apresentou receita líquida de R\$ 2,8 bilhões, que foi 10,7% maior que em 2016, com ganhos de margem que levaram o EBITDA ajustado a R\$ 389 milhões (+11,3%) e o lucro líquido para R\$ 139 milhões, contra um prejuízo de R\$ 2 milhões no mesmo período do ano anterior.

A Tupy tem uma boa política de remuneração aos investidores. O ganho com proventos foi de 7,1% durante 2017, considerando a cotação média da ação no ano. Para 2018, estimamos que a Tupy vai pagar o mesmo montante total de 2017 (R\$ 200 milhões), um ganho de 7,7%, tendo em vista a cotação atual de TUPY3, o que é bastante interessante tendo em vista a Selic de 6,75%.

Nossa recomendação para as ações da Tupy é de Compra com Preço Justo de R\$ 23,00 por ação (potencial de alta em 27%). TUPY3 está sendo negociada com indicadores Preço/Lucro de 12,7x e EV/EBITDA de 5,5x para os resultados projetados de 2018.

2. Ações Incluídas na Carteira

Carrefour Brasil (CRFB3): Entramos com o Carrefour (Atacadão) na carteira de março considerando a recuperação do setor de consumo e varejo e a melhora dos números da empresa mesmo num período em que os alimentos sofreram uma deflação de preços, o que é bom para o consumidor, mas pesa sobre o faturamento das empresas do setor. Mesmo assim, o Carrefour encerrou o 4T17 com receita líquida consolidada de R\$ 13,1 bilhões, aumento de 4,5% sobre o 4T16 e no acumulado de 2017 a receita somou R\$ 47,8 bilhões, crescimento de 6,3% sobre 2016. A margem bruta foi de 20,3% em 2017, ligeiramente superior a 2016.

O EBITDA ajustado aumentou 0,7% no comparativo trimestral, somando R\$ 1,1 bilhão no 4T17 e em 12 meses atingiu R\$ 3,5 bilhões, aumento de 4,0% sobre 2016. Lucro líquido registrou crescimento de 9,0% no 4T17/4T16, somando R\$ 633 milhões e no acumulado do ano, o resultado foi de R\$ 1,7 bilhão, aumento de 25,7% sobre 2016.

O conselho de administração do Carrefour Brasil aprovou ontem (27/02) o pagamento de R\$ 317 milhões em Juros sobre Capital Próprio (JCP) ao longo de 2018. O valor é equivalente a 25% do lucro líquido ajustado de 2017. O valor a ser distribuído é de R\$ 0,16 por ação e representa um retorno de 1,1% para os acionistas.

Fleury (FLRY): Entramos com Fleury na carteira para março na expectativa de divulgação de mais um bom resultado nesta quinta-feira (01/03). Nos 9M17 a empresa registrou um crescimento de 14,5% na receita líquida acumulada somando R\$ 1,80 bilhão. O EBITDA foi de R\$ 488,0 milhões, com evolução de 27,6% sobre os 9M16 e o resultado líquido atingiu R\$ 153,9 milhões até set/17, aumento de 55,4% sobre o mesmo período do ano anterior. A empresa mostrou evolução nas suas margens (bruta, ebitda e líquida) e nos indicadores de retorno.

O endividamento da empresa é baixo (0,6x o Ebitda de 12 meses) ante 0,3x no 3T16. Nos 9M17, a empresa captou R\$ 50,8 milhões por meio do FINEP e R\$ 13,2 milhões por meio do FINAME/BNDES. Amortizou R\$ 28,8 milhões referente ao FINAME/BNDES e FINEP e pagou R\$ 80,9 milhões de juros, incluindo debêntures.

No fechamento de fevereiro a ação FLRY3 encerrou cotada a R\$ 27,13 acumulando queda de 7,97% no ano.

Itaú Unibanco (ITUB4): A Governança Corporativa e a Sustentabilidade permeiam os maiores esforços do banco na direção de atender os seus objetivos. São 6 pilares divididos em duas grandes frentes: Transformação e Melhora contínua. Nesse contexto o seu lucro líquido recorrente em 2017 somou R\$ 24,9 bilhões (ROAE de 20,3%), sendo 12% superior aos R\$ 22,2 bilhões de 2016 (ROAE de 21,8%). Olhando 2017 pelo consolidado o Itaú Unibanco não entregou somente o *guidance* de crescimento da carteira de crédito e da Margem Financeira com clientes (esta dependente do comportamento da primeira).

Para 2018 as perspectivas são melhores nestas duas linhas do resultado, com boas chances de virem em campo positivo. As Receitas de Serviços também devem crescer acima do ano passado. O Custo de Crédito, por sua vez, deve ser menor, após PDD de R\$ 17,9 bilhões (dentro do intervalo previsto) no ano passado. As Despesas não Decorrentes de Juros vieram abaixo do esperado em 2017 e devem crescer abaixo da inflação em 2018. Ou seja, com perspectivas claras de um resultado e rentabilidade crescente.

Lojas Americanas (LAME4): A empresa divulgará os resultados de 2017 na próxima semana. Acreditamos que o bom desempenho de vendas do setor de varejo nos últimos meses do ano passado, com destaque para a Black Friday e Natal, deverá refletir positivamente nos números da companhia. A Lojas Americanas ainda mostrou um resultado ruim no acumulado de 9 meses (prejuízo líquido de R\$ 47,1 milhões), mas com uma melhora sensível no 3T17, com lucro líquido de R\$ 23,1 milhões ante uma perda de R\$ 70,6 milhões no 3T16. Este desempenho mais fraco em relação a seus pares pesou sobre o desempenho da ação que descolou bastante na bolsa. Desta forma, vemos oportunidade na ação neste momento, acreditado numa recuperação do papel.

Taesa (TAEE11): A companhia reportou um bom lucro líquido no 4T17 (R\$ 278 milhões), em linha com o esperado, reflexo da retomada de lucratividade, acumulando R\$ 648 milhões em 2017. 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. A Taesa vem apresentando um desempenho operacional consistente 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 em dez/16, demonstrando um sólido perfil financeiro, baixa alavancagem para uma transmissora de energia e liquidez adequada, indicando que a companhia continua preparada para as oportunidades de crescimento em transmissão, via fusões/aquisições ou mesmo Greenfield. Suas ações estão cheias de um dividendo de R\$ 0,46/Unit e retorno esperado é de 2,1%.

3. Ações retiradas da Carteira

BB Seguridade (BBSE3): A companhia registrou um lucro líquido ajustado de R\$ 3,9 bilhões em 2017, com queda de 4,8% em relação a 2016, explicado principalmente (i) pela redução de 12,2% do resultado financeiro em função da queda da inflação/Selic; (ii) aliado a baixa de 1,5% do resultado operacional não decorrente de juros. Como guidance de crescimento do lucro para 2018 a empresa espera um número entre -2,0% e +2,0%, ou seja, na média, estável, num ano de provável retomada econômica e melhor ambiente para os negócios. Nesse contexto estamos retirando suas ações de nossa carteira, que estão ainda sendo negociadas “ex” dividendos de R\$ 0,9467/ação desde o dia 23/02/18 com retorno para os acionistas de 3,2%.

ENGIE Brasil Energia (EGIE3): A retirada de suas ações da carteira reflete uma estratégia de realização de lucros após forte alta em fevereiro. A companhia registrou em 2017 um lucro líquido de R\$ 2,0 bilhões, 30% superior a R\$ 1,54 bilhão registrado em 2016, refletindo basicamente o melhor resultado operacional e do serviço, com acréscimo do EBITDA para R\$ 3,5 bilhões, e consequente aumento de 0,9 p.p da margem EBITDA para 50,2%. As aquisições recentes ajudarão a companhia no crescimento sustentável dos seus resultados.

Grendene (GRND3): Retiramos a Grendene da carteira com valorização de xx% no mês, para dar espaço a outra ação. Os números da empresa para 2017 já foram divulgados e embora positivos em com bom crescimento, não deverão ajudar para uma valorização da ação no curto prazo.

A Grendene divulgou os resultados de 2017 com crescimento de 10,1% na receita líquida e de 15,0% no EBITDA anual, somando R\$ 526,2 milhões em 2017. Embora os resultados operacionais tenham sido robustos com crescimento de 16,5% no lucro operacional (Ebit) de 2017, a soma dos efeitos negativos tributários e queda nos resultados financeiros em função da queda nos juros, resultou em crescimento mais modesto de 1,4% no lucro líquido no 4T17 em comparação a igual período de 2016 e de 4,2% no comparativo anual. O lucro líquido do ano foi de R\$ 660,9 milhões.

Um ponto forte da Grendene continua sendo sua posição líquida de caixa que em dez/17 era de R\$ 1,66 bilhão, equivalente a 19% do valor de mercado atual da empresa.

Itaúsa (ITSA4): A retirada das ações da Itaúsa reflete a arbitragem com as ações do Itaú Unibanco (seu principal investimento), cuja participação relativa das ações da Holding permanece relevante, mesmo após a revisão de seu portfólio de investimentos com vistas a sua diversificação. Desde o dia 22/02/2018 suas ações estão sendo negociadas na condição “ex” JCP no valor de R\$ 0,374/ação (líquido de R\$ 0,3179/ação); “ex” dividendos de R\$ 0,11025/ação; e “ex” dividendos de R\$ 0,185/ação. Esses 3 proventos somam líquidos R\$ 0,61315/ação e correspondem a um retorno de 4,3%.

Ultrapar (UGPA4): Retiramos esta ação da Carteira, depois de resultados mais fracos no 4T17, sendo que a empresa foi bastante cautelosa em suas expectativas para o 1T18. Além disso, o CADE vetou a compra da Liguigás, o que terá impactos negativos na ação.

No 4T18, a Ultrapar lucrou R\$ 401 milhões (R\$ 0,72 por ação), valor 27,8% inferior ao trimestre anterior e 8,0% menor que no 4T16. Esta redução no lucro foi consequência de um resultado sem brilho da Ipiranga, perdas não recorrentes na Ultragas e a queda na rentabilidade da Extrafarma. Além disso, ganhos extraordinários da Ultracargo no 4T16, atrapalham a comparação. A Ultragas contabilizou no trimestre perdas de R\$ 84 milhões, em decorrência da assinatura de um Termo de Compromisso de Cessação de Prática (TCC) com o CADE. O valor total do TCC (R\$ 96 milhões) será pago em oito parcelas semestrais.

Em reunião realizada ontem, o Conselho Administrativo de Defesa Econômica (CADE) vetou a compra da Liquegás, uma subsidiária da Petrobras, que foi adquirida pela Ultragas (controlada da Ultrapar) em 2016. Esta era uma aquisição que poderia alavancar em muito a participação no mercado e os resultados da Ultragas.

Nossa recomendação para UGPA3 é de Compra com Preço Justo de R\$ 85,00 por ação.

Stock Rating Parameters

Our rating parameters take into account the stock appreciation potential of the market, reflected here by the Bovespa Index, and a premium, adopted in this case as the real interest rate in Brazil, and if necessary weighting of the analyst. In this way we will have:

Purchase: When the analyst's expectation for the appreciation of the stock exceeds the potential for appreciation of the Bovespa Index, plus the premium.

Neutral: When the analyst's expectation for the share appreciation is in line with the Bovespa Index appreciation potential, plus the premium.

Sale: When the analyst's expectation for the appreciation of the stock is lower than the Bovespa Index appreciation potential, plus the premium.

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