

## Carteira Planner valoriza 5,78% em novembro contra 2,38% do Ibovespa

O desempenho da B3 no mês de novembro foi determinado pela atuação de investidores domésticos, que mesmo diante de um cenário ainda incerto no curto prazo, assumiram uma posição de otimismo em relação ao governo Bolsonaro a partir de 1º de janeiro de 2019. Além da expectativa com a formação do futuro ministério e sinalização de propostas a serem discutidas já no começo do ano, alguns fatores marcaram o mês de novembro trazendo volatilidade para a bolsa, mas também favorecendo o mercado, sobretudo na última semana do mês.

Sem preocupações quanto aos indicadores macroeconômicos divulgados do lado doméstico, as atenções ficaram mesmo no campo da política e no acompanhamento dos acontecimentos no mercado internacional, como a insistente disputa comercial entre Estados Unidos e China, a decisão final para a saída do Reino Unido da União Europeia (*Brexit*) e a queda ocorrida nos preços do petróleo, num momento em que alguns profissionais enxergavam uma trajetória de alta para a *commodity*.

Nesta reta final de novembro, voltou à cena a proposta de revisão do acordo da cessão onerosa sobre os excedentes da Petrobras, pressionando as ações da companhia junto com a queda no petróleo no mercado internacional num momento em que se discute o rumo a ser dado para a produção dos integrantes da Opep. O minério de ferro também perdeu valor no mercado chinês com os sinais de desaceleração no ritmo de crescimento da economia chinesa. Com isso, as ações PETR3 e PETR4 encerraram o mês com queda de 8,9% e 7,5%, respectivamente. A VALE3 caiu 6,9% no mês. Desta vez as ações do setor financeiro suportaram o mercado do lado positivo.

A safra de resultados do 3T18 mostrou um maior percentual de crescimento nos resultados do período sobre o 3T17, embora o ano de 2017 tenha sido mais fraco como um todo. Esta percepção de melhora e as expectativas passadas pelas empresas no último trimestre, deu novo ânimo aos investidores, que já visualizam o ano de 2019.

O mês de dezembro inicia com todos estes assuntos como pano de fundo, lembrando que as atividades em Brasília ficam reduzidas, cominhando para o recesso dos parlamentares a partir do dia 23 se estendendo até 01/02/19 e alguns setores da economia já reduzem o ritmo neste período. Mesmo assim seguimos com visão ainda positiva para o mercado, mesmo com um bom número de papéis já bem precificados.

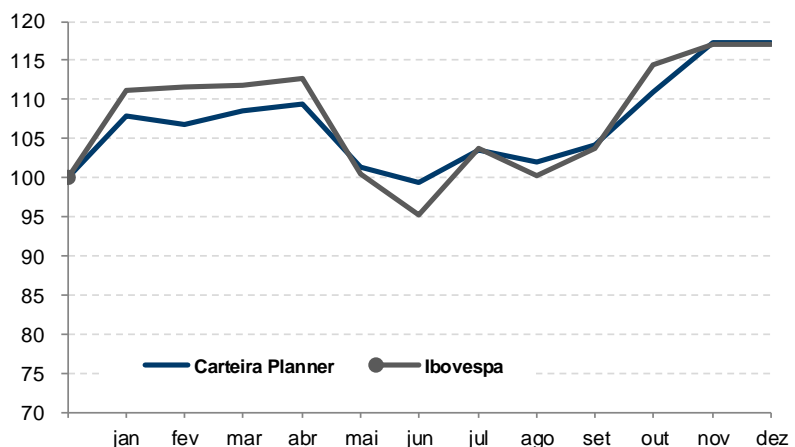
Nossa carteira para este mês vem com um *mix* de empresas que ficaram um pouco atrás do mercado e com expectativa de aprovação de algum provento no período.

### 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)
Mai	(7,37)	(10,87)	3,50
Junho	(1,97)	(5,20)	3,23
Julho	4,08	8,88	(4,80)
Agosto	(1,38)	(3,21)	1,83
Setembro	2,21	3,48	(1,27)
Outubro	6,36	10,19	(3,83)
Novembro	5,78	2,38	3,40
Dezembro	-	-	-
<b>Acum. 2018</b>	<b>17,31</b>	<b>17,16</b>	<b>0,15</b>

Fonte: Planner Corretora e Economática



## Desempenho da Carteira Planner em novembro

A Carteira Planner encerrou outubro com valorização de 5,78% com destaque positivo para Ferbasa, Comgás e Itaúsa, nesta ordem. Do lado negativo ficaram apenas Klabin e Gerdau.

### Carteira Mensal: Novembro de 2018

Empresa	Código Bovespa	Cot. Fech <sup>to</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)
					nov/18	Ano	Ibovespa	Proposto			
					Braskem	BRKM5	54,18	59,00			
Comgas	CGAS5	58,54	63,00	7,62	15,05	3,78	0,00	10,0	1,51	7,9	4,2
Ferbasa	FESA4	22,28	25,00	12,21	17,88	14,01	0,00	10,0	1,79	2,0	4,8
Gerdau	GGBR4	15,48	20,40	31,78	-3,98	28,06	1,00	10,0	-0,40	24,5	243,6
Itaúsa	ITSA4	12,34	14,54	17,83	9,79	36,31	3,74	10,0	0,98	105,1	231,1
Klabin	KLBN11	16,75	25,00	49,25	-8,72	-0,76	0,68	10,0	-0,87	19,7	79,4
Lojas Renner	LREN3	39,10	34,00	-13,04	3,99	11,43	1,88	10,0	0,40	28,0	134,3
Pão de Açúcar	PCAR4	83,41	95,00	13,90	6,64	7,20	0,87	10,0	0,66	22,2	131,3
Telefônica Brasil	VIVT4	46,01	46,00	-0,02	6,46	2,12	1,30	10,0	0,65	76,1	93,0
Ultrapar	UGPA3	47,25	55,00	16,40	6,78	-35,40	1,76	10,0	0,68	25,7	132,6
<b>Portfólio Planner</b>				<b>14,48</b>	<b>5,78</b>	<b>17,31</b>		<b>12,23</b>	<b>100,0</b>	<b>5,78</b>	
Ibovespa	IBOV	<b>89.504</b>	<b>87.400</b>	<b>-2,35</b>	<b>2,38</b>	<b>17,16</b>					
IBRX	IBXL	14.935			<b>2,15</b>	<b>16,99</b>					
IBRX50	IBXX	36.968			<b>2,66</b>	<b>16,93</b>					

Fonte : Planner Corretora e Economática

## Portfólio sugerido para dezembro

Para a Carteira de novembro fizemos 5 alterações, algumas para realização de lucro, com Comgás, Itaúsa e Pão de Açúcar e incluímos papéis que ficaram um pouco para trás do mercado, mas que têm potencial ainda de valorização.

### Carteira Mensal: Dezembro de 2018

Empresa	Código Bovespa	Cot. Fech <sup>to</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		
ABC Brasil	ABCB4	16,47	22,00	33,58	0,00	10,0	3,4	7,0
Braskem	BRKM5	54,18	62,00	14,43	0,99	10,0	42,0	105,2
Ferbasa	FESA4	22,28	27,00	21,18	0,00	10,0	2,0	4,8
Fleury	FLRY3	21,60	25,00	15,74	0,45	10,0	6,8	39,1
Gerdau	GGBR4	15,48	21,00	35,66	1,00	10,0	24,5	243,6
M. Dias Branco	MDIA3	40,41	55,00	36,10	0,00	10,0	13,7	23,2
Suzano	SUZB3	40,89	50,00	22,28	1,23	10,0	44,7	211,8
Telefônica Brasil	VIVT4	46,01	46,00	-0,02	1,30	10,0	76,1	93,0
Ultrapar	UGPA3	47,25	55,00	16,40	1,76	10,0	25,7	132,6
Via Varejo	VVAR3	5,18	7,00	35,14	0,14	10,0	6,7	9,7
<b>Portfólio Planner</b>				<b>16,18</b>	<b>6,88</b>	<b>100,00</b>	<b>245,6</b>	<b>870,0</b>
Ibovespa	IBOV	<b>89.504</b>	<b>87.400</b>	<b>-2,35</b>				
IBRX	IBXL	14.935						
IBRX50	IBXX	36.968						

Fonte : Planner Corretora e Economática

## 1. Ações mantidas na carteira

---

**Braskem (BRKM5):** Decidimos manter a ação em nossa Carteira, mesmo após o bom desempenho em novembro, alta de 3,9%. Acreditamos que a Braskem ainda tem um bom potencial de valorização, considerando as boas expectativas de resultados. Além disso, a venda das ações da Braskem pertencentes a Odebrecht para a Lyondell Basell, também pode impulsionar BRKM5.

A Braskem apresentou no 3T18 crescimento de vendas, elevação da receita e um grande salto no lucro, mesmo com pequenas quedas de margem. Isso decorreu dos aumentos nos volumes vendidos no Brasil, da desvalorização do real e de menores despesas financeiras. O lucro líquido foi R\$ 1,3 bilhão (R\$ 1,69 por ação) no 3T18, um forte aumento de 145,7% sobre os números do trimestre anterior e 68,2% maior que no 3T17.

Recomendamos a COMPRA para BRKM5 com um Preço Justo é de R\$ 62,00/ação, indicando um potencial de alta em 11%. Este ano, BRKM5 subiu 31,8% e o Ibovespa teve uma valorização de 17,1.

**Ferbasa (FESA4):** Mantivemos a ação da Ferbasa em nossa Carteira, acreditando que a empresa manterá um ritmo forte de crescimento dos lucros nos próximos trimestres e o mercado vai reconhecer isso. Além disso, a empresa tem uma boa política na distribuição de proventos, o que eleva seu retorno.

Os resultados da Ferbasa no 3T18, apresentaram queda de vendas, mas um expressivo aumento da receita, das margens e do lucro líquido, na comparação com o mesmo trimestre do ano passado. Isso foi decorrência da desvalorização do real no período e do controle de custos e despesas. Em relação ao trimestre anterior, os números do 3T18 mostraram aumento das vendas, que auxiliado pela variação cambial, permitiu fortes aumentos na receita e rentabilidade. A Ferbasa obteve um lucro líquido de R\$ 149 milhões (R\$ 1,69 por ação) no 3T18, valor 95,3% acima do trimestre anterior e 131,8% maior que no 3T17.

Nossa recomendação para FESA4 é de Compra com Preço Justo de R\$ 27,00 por ação, levando a um potencial de alta em 21%. É interessante notar que, apesar das boas perspectivas para a empresa, FESA4 subiu apenas 14,0% este ano, enquanto o Ibovespa teve uma valorização de 17,1%.

**Gerdau (GGBR4):** Esta ação teve um desempenho ruim em novembro, queda de 4,0%, que pode ser atribuído à preocupação de que o novo governo reduza as tarifas de importação dos produtos siderúrgicos.

Estamos mantendo GGBR4 na Carteira, porque não acreditamos que a redução das tarifas possa ser radical e impactar as vendas da Gerdau. Assim, esperamos que a ação se recupere rapidamente. A Gerdau apresentou um excelente resultado no 3T18, com aumento da receita, ganhos de margem e um forte incremento do lucro. O lucro líquido do 3T18 foi de R\$ 998 milhões (R\$ 0,58 por ação), 43,7% maior que no trimestre anterior e 640,7% acima daquele verificado no 3T17.

Recomendamos a Compra de GGBR4 com Preço Justo de R\$ 21,00/ação, o que indica um potencial de alta em 36%.

**Telefônica Brasil (VIVT4):** Seguimos com a ação na carteira considerando que mesmo com a valorização de 6,5% acumulada no mês de novembro, a inda enxergamos chance de ganho na ação diante da expectativa de aprovação de mais um provento nesta reta de final de ano. Além disso, mesmo com o setor de telefonia

enfrentando os desafios de um mercado já com limitações de crescimento pela cobertura ampla no segmento móvel e reversão demonstrada pelo segmento de telefonia fixa, acreditamos na evolução dos resultados da empresa.

**Ultrapar (UGPA3):** As ações da Ultrapar continuaram a se recuperar em novembro (alta de 6,8%) e esperamos este movimento persista neste mês. Por isso, estamos mantendo UGPA3 na Carteira.

No primeiro semestre, a Ultrapar apresentou resultados fracos, em função de despesas não recorrentes (R\$ 499 milhões), além da queda nas vendas e mudanças na forma de precificação dos combustíveis. Porém, esperamos que no 2S18 os resultados tenham forte recuperação.

Os resultados da Ultrapar no 3T18, comparados ao 2T18, mostraram uma expressiva recuperação por conta das maiores vendas da Ipiranga e da ausência de perdas não recorrentes. A Ultrapar obteve um lucro consolidado no 3T18 de R\$ 323 milhões (R\$ 0,58 por ação), 34,3% maior que no trimestre anterior.

Nossa recomendação para UGPA3 é de COMPRA com Preço Justo de R\$ 55,00/ação, indicando valorização potencial de 16,4%.

## 2. Ações incluídas na carteira

---

**Banco ABC Brasil (ABCB4):** O banco registrou no 9M18 um lucro líquido recorrente de R\$ 336 milhões, com alta de 4% ante os R\$ 322 milhões do 9M17, impactado positivamente pelas receitas de serviços e a queda das despesas com PDD. A demanda por crédito está aquém do esperado, mas o banco deve entregar o *guidance* de crescimento para 2018, ao menos no piso do intervalo, entre 9% e 13%.

O ambiente de crédito em 2019 deve refletir a melhora da atividade econômica e nortear os negócios. O banco conta com *funding* diversificado e produtos competitivos que, aliados a um capital regulatório adequado, devem permitir a captura deste crescimento. A inadimplência segue controlada em 0,5%, sendo de 0,4% no segmento Corporate e de 0,5% no Large Corporate, sem grandes alterações.

**Fleury (FLRY3):** Entramos com a Fleury na carteira para dezembro após uma queda acentuada da ação desde a metade do ano. Apesar da desvalorização, que em parte reflete os efeitos da crise econômica sobre o negócio de exames laboratoriais, os números da companhia seguem consistentes. Nos 9M18 a empresa registrou crescimento de 11,6% na receita líquida somando R\$ 2,0 bilhões, e expansão de 1,9% no EBITDA e de 6,8% no lucro líquido que atingiu R\$ 273,4 milhões.

Apesar do efeito sazonal da copa do mundo com impacto no fluxo de clientes no mês, a empresa conseguiu crescimento nas marcas regionais. Sua alavancagem é baixa (Dívida liq/ETBITDA 12 m) = 0,8x. Em 9M18, o Fluxo de Caixa Operacional registrou R\$ 489,3 milhões, aumento de 17,1%. Acreditamos que a queda da ação trouxe nova oportunidade de entrada no papel que tem bom espaço para valorização.

**M Dias Branco (MDIA3):** A companhia registrou no 9M18 um lucro líquido R\$ 584 milhões, com queda de 9% ante o 9M17, explicado pela alta do câmbio e do preço do trigo, seu principal insumo. A tendência para o 4T18 é de relativa melhora, com queda do dólar, mas com pressão residual no custo do trigo.

Para 2019, com a redução efetiva dos custos, maior ocupação de sua capacidade e a captura dos ganhos de sinergia com a aquisição da Piraquê, a companhia deve registrar crescimento do resultado operacional e melhora de lucratividade. A alavancagem financeira permanece baixa, mesmo após a aquisição da Piraquê. Ao final do 3T18 sua dívida líquida somava R\$ 685 milhões, equivalente a 0,7x o EBITDA.

**Suzano Papel e Celulose (SUZB3):** Voltamos com as ações da Suzano de nossa Carteira e seu retorno é explicado principalmente pela permanência dos bons fundamentos de mercado.

Este ano SUZB3 acumula forte valorização (+119,8%) justificada em sua maioria por conta da fusão com a Fibria, que já foi aprovada pelos órgãos reguladores. Dentre os bons fundamentos de mercado, destacamos: i) Preço da celulose com tendência de alta; ii) Oferta de celulose limitada e continuidade na demanda, principalmente pela China e Europa; iii) As sinergias esperadas da fusão com a Fibria, já aprovada pelos órgãos reguladores, podem atingir até R\$ 10 bilhões; iv) A desvalorização do real frente ao dólar beneficia a companhia, visto que 100% da receita está atrelada a moeda americana e v) A conclusão do *ramp up* do projeto *tissue*.

A companhia segue apresentando bons resultados na parte operacional, dado a boa geração de caixa operacional e EBITDA recordes no trimestre, além das sinergias esperadas com a aquisição da Fibria (aproximadamente R\$ 10 bilhões).

A ação da Suzano (SUZB3) encerrou o último dia do mês cotada a R\$ 40,89 acumulando alta de 119,8% este ano, equivalente a um valor de mercado de R\$ 44,7 bilhões.

**Via Varejo (VVAR3):** No último dia 26/11 as *Units* VVAR11 foram transformadas em ações ON passando o código de bolsa para VVAR3. A Via Varejo vem acelerando o processo de digitalização em todas as frentes de negócio, acompanhando a trajetória do setor de comércio e varejo. Na sua reunião com profissionais de mercado, a diretoria passou uma expectativa bastante positiva em relação aos resultados futuros da companhia.

No 3T18 e 9M18 os resultados foram fracos, com evolução na receita líquida de 4,4% e 6,7% respectivamente sobre os mesmos períodos anteriores. A grande expectativa de agora em diante está sobre o crescimento das vendas via o aplicativo (e-commerce) e *marketplace*. A empresa acredita que a grande massa de clientes cadastrados passará a ser atendida por um serviço diferenciado e que isto se traduzirá em bons resultados à frente.

No 3T18 o resultado líquido ainda foi negativo, (R\$ 79 milhões) ante um lucro de R\$ 46 milhões no 3T17 e no acumulado do ano o resultado foi de R\$ 12 milhões. A empresa opera com margem EBIT estreita (3,1% nos 9M18) e o resultado financeiro líquido negativo praticamente consumiu o resultado operacional da companhia. A expectativa é de uma sensível melhora nos resultados à frente. Desta forma, incluímos a ação na nossa carteira para dezembro.

### 3. Ações retiradas da Carteira

---

**Comgas (CGAS5):** A retirada de suas ações reflete a estratégia de realização de lucros, após a forte valorização nos últimos dois meses. A perspectiva para a companhia é de continuidade dos bons resultados, através do incremento de sua geração operacional de caixa, dado que o EBITDA normalizado vem evoluindo com base no maior volume de vendas, na correção das margens pela inflação e na estabilidade das despesas operacionais. Sua alavancagem financeira é baixa (0,8x o EBITDA), o que permite forte distribuição de proventos.

**Itaúsa (ITSA4):** A retirada dos papéis da Itaúsa também obedece a uma estratégia de realização de lucros. As perspectivas seguem promissoras. Atentar que sua política de distribuição de proventos estabelece que todo o montante de dividendos e/ou JCP recebidos do Itaú Unibanco (sua principal controlada), são 100% distribuídos pela Itaúsa aos seus acionistas. Assim, como as ITSA4 são negociadas com desconto em relação à soma das partes de suas companhias investidas, o *yield* via Holding é proporcionalmente maior que o retorno do banco.

**Klabin (KLBN11):** Retiramos as units da Klabin (KLBN11 – 1 ON + 4 PN's) de nossa Carteira, após o papel não performar como esperávamos. Sua inclusão partiu das premissas de ser uma opção defensiva dentro do setor de papel e celulose, onde notamos que seu desempenho se mostrou menor em relação aos seus pares. Em 2018, as *units* da Klabin apresentam retorno negativo de 0,8%, enquanto Suzano e Fibria acumulam valorização de 119,8% e 54,1%, respectivamente.

A Klabin é a empresa menos exposta à volatilidade cambial 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, mesmo após a revisão de 3,5% para 2,8% em 2018, como efeito da greve dos caminhoneiros, segundo a ABPO.

No 3T18, a companhia reportou bons resultados operacionais, com forte crescimento no EBITDA, ganhos de margem e redução da alavancagem financeira, porém, o lucro líquido do período foi de apenas R\$ 104 milhões ante R\$ 391 milhões no 3T17, consumido pelo maior resultado financeiro negativo, por sua vez influenciado pela variação cambial.

A *unit* da Klabin (KLBN11) encerrou o último dia do mês cotada a R\$ 16,75 acumulando desvalorização de 0,8% este ano, equivalente a um valor de mercado de R\$ 19,6 bilhões.

**Lojas Renner (LREN3):** Retiramos a ação da carteira considerando que no nível atual de preço seu potencial de valorização no curto prazo ficou reduzido. Nosso preço justo para a ação é de R\$ 37,00, valor já superado em novembro. Desta forma, vemos oportunidade em outras ações com maior potencial de valorização.

**Pão de Açúcar (PCAR4):** Retiramos a ação da carteira após uma valorização de 6,6% no mês. A expectativa em relação aos resultados da companhia segue positiva, mas optamos pela inclusão de outra ação com maior potencial de valorização no curto prazo.

### 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.

O presente relatório se destina ao uso exclusivo do destinatário, não podendo ser, no todo ou em parte, copiado, reproduzido ou distribuído a qualquer pessoa sem a expressa autorização da Planner Corretora.

As opiniões, estimativas, projeções e premissas relevantes contidas neste relatório são baseadas em julgamento do(s) analista(s) de investimento envolvido(s) na sua elaboração ("analistas de investimento") e são, portanto, sujeitas a modificações sem aviso prévio em decorrência de alterações nas condições de mercado.

Declarações dos analistas de investimento envolvidos na elaboração deste relatório nos termos do art. 21 da Instrução CVM 598/18:

O(s) analista(s) de investimento declara(m) que as opiniões contidas neste relatório refletem exclusivamente suas opiniões pessoais 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.