

Carteira Mensal Planner registra alta de 4,27% em março, acumulando valorização de 15,06% no 1T17

A Carteira Planner encerrou março com valorização de 4,27% acumulando ganho de 15,06% no ano. No mês, o Ibovespa caiu 2,52% com inversão do fluxo de capital estrangeiro vindo de saldos positivos nos dois primeiros meses do ano. Até o dia 29/03 o saldo líquido estava negativo em R\$ 3,14 bilhões.

A reunião do Federal Reserve no meio do mês acabou tendo alguma influência sobre o comportamento da bolsa, embora o mercado já estivesse contabilizando os efeitos do aumento dos juros americanos, com a confirmação de 0,25% no dia 15. A queda na cotação do minério de ferro com a divulgação de dados na China mostrando redução nas metas de crescimento para 2017 e a baixa nos preços do petróleo foram também motivos para a reversão da curva da bolsa. Outro fator que pesou no desempenho do mercado foi a baixa qualidade dos resultados corporativos de 2016 e o cenário ainda nebuloso passado por parte das companhias em suas teleconferências de resultados.

O mês de março foi também marcado pela deflagração pela Polícia Federal da Operação Carne Fraca envolvendo as empresas BRF e JBS em uma série de acusações de irregularidades em suas operações, causando forte pressão sobre estes papéis, que têm participação no Ibovespa. Com isso, nem mesmo a divulgação de indicadores positivos de inflação e a expectativa de continuidade da redução da taxa básica de juros foram suficientes para segurar a pressão de vendas na bolsa, que no momento olha mais para o curto prazo.

Os primeiros dados setoriais divulgados mostram que os principais setores da economia ainda não confirmam sinais firmes de retomada e o fator desemprego ainda é uma limitação forte para a volta do crescimento. Na sexta-feira foi divulgada a nova taxa de desemprego nacional com 13,2% contra 12,6% no mês anterior. Os fatos políticos deverão continuar trazendo volatilidade ao mercado, que abre esta semana aguardando para terça-feira a decisão do TSE a respeito da questão sobre a chapa Dilma e Temer que se soma a fatos novos divulgados no final de semana.

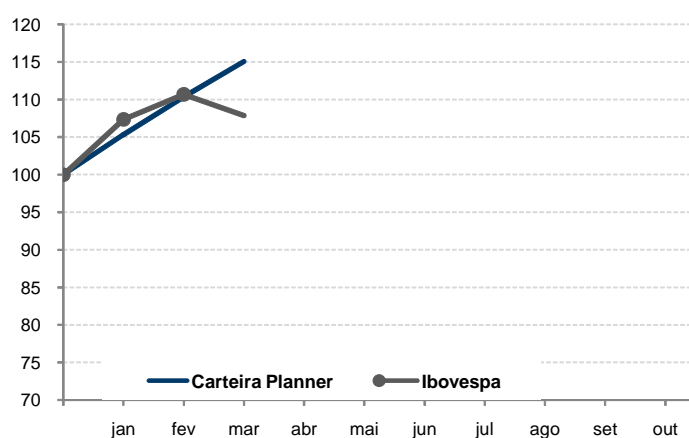
Para o mês de abril, permanecemos com uma Carteira ainda conservadora acreditando que o período terá menos fatos de peso para ajudar o mercado, além de dois feriados que normalmente influenciam o fluxo de negócios.

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	-	-	-
Maio	-	-	-
Junho	-	-	-
Julho	-	-	-
Agosto	-	-	-
Setembro	-	-	-
Outubro	-	-	-
Novembro	-	-	-
Dezembro	-	-	-
Acum. 2017	15,06	7,90	7,16

Fonte: Planner Corretora e Economática



Desempenho da Carteira Planner em Março

A Carteira Mensal Planner encerrou março com ganho de 4,27% ante uma queda de 2,52% do Ibovespa. Os principais destaques no mês foram: Ultrapar, Ser Educacional e Lojas Renner. Do lado negativo ficou apenas Banco Itaú, com o setor financeiro pesando no mês. Nossa estratégia para o mês de março foi acertada, acreditando que a bolsa tinha maiores chances de realização de lucros e que uma reversão no fluxo de capital estrangeiro poderia pesar fortemente sobre o mercado, o que de fato aconteceu.

Carteira Mensal: Março de 2017

Empresa	Tipo	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)
						mar/17	Ano	Ibovespa	Proposto			
BB Seguridade	ON	BBSE3	29,20	37,00	26,7	2,03	6,24	1,84	10,0	0,20	58,3	101,9
Banco Itaú	PN	ITUB4	37,90	45,00	18,7	-5,29	14,26	11,30	10,0	(0,53)	233,0	379,2
Lojas Renner	ON	LREN3	27,80	27,00	(2,9)	9,11	20,32	1,64	10,0	0,91	17,9	67,2
MRV Engenharia	PN	MRVE3	14,36	14,00	(2,5)	3,02	34,47	0,38	10,0	0,30	6,3	36,9
Multiplan	ON	MULT3	66,30	65,00	(2,0)	3,13	12,22	0,51	10,0	0,31	13,2	44,6
Seer Educacional	ON	SEER3	20,50	20,00	(2,4)	10,05	11,41	0,00	10,0	1,01	2,6	5,4
Taesa	UNIT	TAEE11	22,95	25,00	8,9	4,27	10,66	0,00	10,0	0,43	7,9	30,1
Telefônica Brasil	PN	VIVT4	46,75	50,00	7,0	2,07	7,21	1,81	10,0	0,21	72,5	79,6
Ultrapar	ON	UGPA3	71,62	82,00	14,5	11,01	6,06	2,71	10,0	1,10	38,9	100,3
Weg	ON	WEGE3	17,40	18,00	3,4	3,26	13,12	0,92	10,0	0,33	28,1	40,0
Ibovespa		IBOV	64.984	68.920	6,06	-2,52	7,90	21,11	100,0	4,27		7.511,2
IBRX		IBRX	26.806			-2,35	8,14					
IBRX50		IBRX50	10.849			-2,16	7,78					

Fonte : Planner Corretora e Economática

Portfólio Sugerido para Abril

Para o mês de abril seguimos com uma Carteira ainda defensiva, considerando que teremos menos dados importantes do lado corporativo e que os negócios continuarão influenciados pelo noticiário internacional, preços de *commodities* e pela pauta política/policial. Acreditamos que um portfólio diversificado com empresas mais sólidas oferece maior proteção.

Carteira Mensal: Abril de 2017

Empresa	Tipo	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		
BB Seguridade	ON	BBSE3	29,20	37,00	26,7	1,84	10,0	58,3	101,9
Klabin	UNIT	KLBN11	15,15	19,00	25,4	0,61	10,0	15,5	45,5
MRV Engenharia	PN	MRVE3	14,36	16,55	15,3	0,38	10,0	6,3	36,9
Multiplan	ON	MULT3	66,30	65,00	(2,0)	0,51	10,0	13,2	44,6
Raia Drogasil	ON	RADL3	58,67	70,00	19,3	1,10	10,0	19,3	93,3
Sabesp	ON	SBSP3	32,59	40,00	22,7	1,02	10,0	22,3	52,4
Seer Educacional	ON	SEER3	20,50	23,00	12,2	0,00	10,0	2,6	5,4
Taesa	UNIT	TAEE11	22,95	25,00	8,9	0,00	10,0	7,9	30,1
Telefônica Brasil	PN	VIVT4	46,75	50,00	7,0	1,81	10,0	72,5	79,6
Weg	ON	WEGE3	17,40	18,00	3,4	0,92	10,0	28,1	40,0
Ibovespa		IBOV	64.984	68.920	6,06	8,19	100,0		7.511,2
IBRX		IBRX	26.806						
IBRX50		IBRX50	10.849						

Fonte : Planner Corretora e Economática

1. Ações mantidas na Carteira

BB Seguridade (BBSE3): Mantivemos os papéis da companhia na carteira para abril acreditando na continuidade da alta e ainda baseado no nosso preço justo de R\$ 37,00/ação. A companhia registrou em 2016 um lucro líquido ajustado de R\$ 4,1 bilhões, aumento de 4,1% em relação a 2015, no piso do intervalo estimado. Este crescimento se deu a despeito da queda da atividade econômica e seus efeitos sobre as receitas, aliado ao aumento das alíquotas dos tributos incidentes sobre as vendas das suas controladas e coligadas. As expectativas para 2017 são positivas, com crescimento do lucro líquido ajustado entre 1,0% e 5,0%.

MRV Engenharia (MRVE3): Mantivemos a MRV na carteira deste mês considerando que mesmo com a valorização no mês de março ainda vemos potencial de ganho na ação. Emitimos na semana passada um relatório de início de cobertura da empresa com recomendação de compra e preço justo de R\$ 16,55 por ação.

A MRV registrou redução de 11,7% na receita líquida do 4T16 em relação ao 4T15 e no comparativo anual a queda foi de 10,8% somando R\$ 4,76 bilhões em 2016. Este desempenho reflete o momento adverso enfrentado pelo setor da construção civil. O EBITDA e o lucro líquido também mostraram redução nos dois períodos comparativos, o que também não foi surpresa, pelos vários fatores que pesam sobre a economia brasileira nos dois últimos anos.

Como destaques positivos, a recuperação da margem bruta que alcançou 32,6% em 2016 com redução de custos dos projetos e aumento de produtividade via renegociação de contratos de fornecimento. A MRV mostrou melhora na margem EBITDA e redução dos distratos através da implementação do novo sistema de vendas (Vendas Simultâneas) com foco na diminuição dos estoques e aumento da velocidade do repasse. A partir deste novo processo, o distrato da companhia ficou em 24,3% em 2016, redução de 9,71 p.p quando comparado com 2015. Importante também a redução na alavancagem financeira que passou de 10,4% em 2015 para 5,4% em 2016.

Multiplan (MULT3): Mantivemos a Multiplan na carteira para abril considerando a qualidade dos resultados da empresa em 2016 e a expectativa de melhoria com o início da retomada da economia. O setor de shopping centers deverá ter um melhor desempenho em 2017 e a Multiplan como a melhor empresa do setor, na nossa visão, deverá sustentar bons resultados neste ano.

A Multiplan encerrou 2016 com receita líquida de R\$ 1,13 bilhão, aumento de 4,1% sobre 2015 e com um resultado operacional (NOI) de R\$ 964,6 milhões com evolução de 3,2% sobre o resultado de 2015. O EBITDA anual cresceu 3,7% de R\$ 789,2 milhões para R\$ 818,3 milhões no ano passado. O resultado líquido caiu 13,2% no comparativo anual, encerrando 2016 com R\$ 323,8 milhões.

Ser Educacional (SEER3): Mantivemos a ação da Ser em nossa Carteira, acreditando na boa qualidade do negócio da companhia, a partir dos bons resultados apresentados em 2016, além do aumento apresentado na captação de alunos no início desse ano. Em 2016 a Ser apresentou aumento de 9,0% na receita líquida, que passou para R\$ 1,0 bilhão, com a margem bruta se mostrado praticamente estável em 54,6%.

O EBITDA Ajustado da Ser registrou alta de 18,9% em 2016 (margem 31,5%), desse modo o lucro líquido registrou crescimento de 33%, passando para R\$ 230,4 milhões e a margem líquida ganhando 3,7 pp, para 20,5%.

Com preço justo de R\$ 23,00/ação a Ser Educacional tem um potencial de alta de 12,1% sobre a última cotação de fechamento.

Taesa (TAEE11): Estamos mantendo as *Units* da companhia na nossa carteira de abril, considerando as características defensivas de seus papéis. A Taesa registrou em 2016 um lucro líquido de R\$ 862,1 milhões, com queda de 5,2% em relação a 2015, influenciado diretamente pela queda de 40,4% do lucro no 4T16 que somou R\$ 183,6 milhões. A taxa de disponibilidade anual das suas linhas de transmissão foi de 99,96%.

Ao final de dezembro de 2016 sua dívida Líquida era de R\$ 2,97 bilhões, com queda de 7,0% em 12 meses, reflexo da disciplina financeira orientada para a redução do custo da dívida e na otimização da gestão do caixa. A alavancagem era de 2,0x o EBITDA em dez/16 ante 2,3x em dez/15. Será proposto na AGO a ser realizada em 28 de abril, a distribuição de dividendos adicionais de R\$ 174,7 milhões, correspondentes a R\$ 0,5071 por Unit com os papéis sendo negociados ex-dividendos a partir de 05 de maio. O *yield* estimado é de 2,1%.

Telefônica Brasil (VIVT4): Seguimos com a VIVT4 na carteira para abril considerando a expectativa positiva para a empresa. A Telefônica Brasil encerrou 2016 com 97,1 milhões de acessos, dos quais 73,8 milhões no negócio móvel e 23,4 milhões no negócio fixo. Sua participação no mercado ficou em 30% em dezembro de 2016, aumento de 1,8 p.p. em relação ao final de 2015. Em 2016 a empresa registrou evolução de 3,0% na receita líquida do serviço móvel, totalizando R\$ 24,3 bilhões no ano ante uma queda de 0,2% na receita com serviços fixos. A receita com venda de aparelhos caiu 20,0% no ano, uma tendência do setor.

O EBITDA cresceu 10,3% passando de R\$ 12,7 bilhões em 2015 para R\$ 14,0 bilhões em 2016. O lucro líquido do ano cresceu de R\$ 3,3 bilhões em 2015 para R\$ 4,1 bilhões em 2016. Se considerarmos o momento de ajuste e a nova regulamentação do setor, em fase final de análise, os resultados da Telefônica foram bastante positivos e mostram a capacidade de continuar liderando este mercado no Brasil. Acreditamos que ainda há espaço para valorização das ações da companhia (VIVT4) e, além disso, enxergamos a empresa como boa alternativa para proteção da carteira em caso de queda da bolsa.

Weg (WEGE3): Estamos mantendo a ação em nossa Carteira dado que continuamos seguros das qualidades da empresa, como: trajetória de lucros crescentes no longo prazo, diversificação geográfica e de produtos, além de elevada liquidez financeira.

Os resultados da Weg em 2016 mostraram pequenas reduções de receita e lucro, principalmente em função da queda nas vendas no mercado interno. No ano, a Weg teve uma receita de R\$ 9,4 bilhões, que ficou 4,0% abaixo da obtida no ano anterior. Além disso, a alta das despesas operacionais e uma diminuição dos resultados financeiros positivos levaram a uma redução de 3,3% no lucro líquido, que somou R\$ 1,1 bilhão (R\$ 0,69 por ação).

No ano passado, a Weg pagou proventos em seis ocasiões, totalizando o valor líquido de R\$ 0,34 por ação, equivalente a um retorno de 2,2% em relação à cotação média de WEGE3 no período. Neste ano, a empresa já pagou R\$ 0,063689244 por ação em 15 de março e vai pagar mais R\$ 0,0555/ação (líquido de IR) a partir do dia 16 de agosto de 2017.

As ações da Weg estão sendo negociadas com um indicador Preço/Lucro de 22,1x para os resultados de 2017 e 20,0x em 2018, considerando as expectativas do mercado (Bloomberg). O Preço Justo médio é de R\$ 17,72/ação, indicando um potencial de alta em 2%.

2. Ações incluídas na Carteira

Klabin (KLBN11): Incluímos a Unit da Klabin em nossa Carteira Mensal em função do favorecimento no cenário principalmente a partir da retomada e projeção de crescimento para o papelão ondulado, além do noticiário a respeito da possibilidade da fábrica da Oki não comercializar celulose este ano. Este último fato, reduziria a pressão ofertante da commodity, possibilitando outros reajustes para o preço que foi penalizado em 2016.

A Klabin segue focada no *ramp up* da unidade Puma e na sua desalavancagem financeira. Além disso, conta com a parceria das vendas direcionadas para a Fibria e com a possível recuperação dos preços da celulose.

A Klabin encerrou 2016 com aumento de 25% na receita líquida (R\$ 7,1 bilhões), ganho de 16% no EBITDA (R\$ 2,3 bilhões) tendo sua margem perdido 2pp para 32%. Desse modo, e impulsionada pelas vendas da unidade Puma, a Klabin encerrou 2016 com lucro líquido de 2,5 bilhões, em comparação ao prejuízo líquido de R\$ 1,3 bilhão em 2015.

Com preço justo de R\$ 19,00 por Unit (KLBN11) o múltiplo Preço/Lucro para este ano é de 28,3x, ainda elevado. A relação VE/EBITDA de 9,5x.

Raia Drogasil (RADL3): Em 2016, a Companhia registrou forte desempenho com recordes de crescimento e rentabilidade mesmo num cenário difícil. A empresa destaca alguns pontos relevantes na sua organização nos últimos anos com impacto positivo nos seus resultados. A receita líquida do ano foi de R\$ 11,26 bilhões, contra R\$ 9,02 bilhões de 2015. O EBITDA somou R\$ 979,97 milhões no ano com evolução de 33,6% sobre o ano anterior e o lucro líquido cresceu passando de R\$ 341,75 milhões em 2015 para R\$ 451,25 milhões em 2016. 32,0%. Os números da empresa são bastante positivos e acreditamos na continuidade do crescimento em 2017. Considerando a realização de lucros na ação neste primeiro trimestre de 2017, vemos oportunidade de compra neste momento.

Sabesp (SBSP3): A inclusão das ações da companhia se explica pelas perspectivas quanto à continuidade dos bons resultados do ano passado, um lucro de R\$ 2,95 bilhões em 2016 ante um lucro de R\$ 536 milhões de 2015, reflexo da melhora no seu resultado operacional e no financeiro líquido. Destaque para sua desalavancagem pela queda do endividamento e o incremento de EBITDA. Na mesma base de comparação a receita operacional líquida, inclusa a receita de construção, somou R\$ 14,10 bilhões, um acréscimo de 20,4% em relação a 2015.

A Sabesp investiu R\$ 3,88 bilhões em 2016 sendo R\$ 2,64 bilhões em água e R\$ 1,23 bilhão em esgoto. Para o período de 2017 a 2021, a companhia planeja investir diretamente cerca de R\$ 13,9 bilhões, sendo R\$ 7,1 bilhões em água e R\$ 6,8 bilhões em coleta e tratamento de esgoto. Ao final de dezembro de 2016 sua dívida líquida era de R\$ 10,08 bilhões equivalente a 2,20x o EBITDA ajustado dos últimos 12 meses, e se compara a 2,89x em dezembro de 2015.

3. Ações retiradas da Carteira

Itaú Unibanco (ITUB4): A retirada acontece dentro de uma visão de portfólio. Permanecemos com nossa recomendação de compra para o banco com preço justo de R\$ 45,00/ação. O Itaú Unibanco registrou um lucro líquido recorrente de R\$ 22,15 bilhões em 2016, acima do esperado pelo mercado, mas com queda de 7,0% em relação aos R\$ 23,82 bilhões de 2015. Em 12 meses o ROAE caiu de 23,9% para 20,3%. O índice de inadimplência medido pelas operações em atraso acima de 90 dias, elevou-se de 3,2% para 3,4%, mas com queda em relação a 3,9% de set/16. Ao final do 4T16 a Basiléia do Banco era de 19,1%, sendo de 15,8% o índice de capital principal.

Lojas Renner (LREN3): Retiramos a Renner da carteira de abril depois de uma valorização de 9,11% no mês de março. Acreditamos que a empresa seguirá mostrando bons resultados, a despeito dos números fracos do varejo, mas vemos também uma oportunidade de realização de lucro na ação. Optamos pela sua substituição por outro papel com maior chance de valorização no curto prazo.

Ultrapar (UGPA3): Retiramos a ação da Carteira após um bom desempenho em março, quando subiu 11,1% contra uma baixa de 2,52% do Ibovespa. Porém, continuamos acreditando que a Ultrapar é uma excelente empresa e podemos voltar a nos posicionar nesta ação em breve.

Os resultados da Ultrapar no 4T16 foram bons, considerando a difícil situação da economia brasileira. No trimestre, o lucro líquido consolidado atingiu R\$ 436 milhões (R\$ 0,78 por ação), 12,3% menor que no 4T15. Isso ocorreu principalmente pela queda na venda de combustíveis, afetando a Ipiranga e um resultado muito fraco da Oxiten. Em 2016, a empresa conseguiu aumentar suas margens de rentabilidade e elevar o lucro líquido em 3,8% para R\$ 1.571 milhões (R\$ 2,82 por ação).

O desempenho da Ultrapar e a cotação de UGPA3 devem ser muito impactados a partir da aprovação pelo CADE de duas grandes aquisições (Ale Combustíveis e Ultragaz) feitas no ano passado. No momento, ainda não existem maiores informações sobre os processos, mas se espera que órgão de defesa da concorrência imponha algumas restrições a estes negócios.

As ações da Ultrapar estão sendo negociadas com uma relação Preço/Lucro de 19,8x para 2017 e 18,2x em 2018. Nossa recomendação para UGPA3 é de Manutenção com Preço Justo de R\$ 82,00/ação.

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

Cristiano de Barros Caris
ccaris@plannercorretora.com.br

Luiz Francisco Caetano, CNPI
lcaetano@plannercorretora.com.br

Karoline Sartin Borges
kborges@plannercorretora.com.br

Victor Luiz de Figueiredo Martins, CNPI
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.

(*) 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.