

Comentários e Perspectivas

A piora do ambiente de negócios doméstico e internacional tende a manter a bolsa brasileira pressionada no curto prazo. No Brasil, embora a economia sustente crescimento moderado, como evidenciou o PIB do primeiro trimestre, que registrou expansão de 0,4% frente ao trimestre anterior, tem crescido o viés de baixa para a atividade.

A Pesquisa Focus mais recente, por exemplo, evidenciou que a mediana de projeções para o crescimento do PIB em 2018 caiu de 2,37% para 2,18%. Quatro semanas atrás, estava em 2,70%.

Essa piora das perspectivas para o desempenho da economia brasileira reflete, além do impacto da paralisação dos caminhoneiros sobre a atividade, preocupações com o quadro eleitoral e também a mudança no cenário internacional.

No exterior, embora prevaleçam perspectivas positivas para o crescimento global, tem crescido as preocupações geopolíticas envolvendo China, Coreia do Norte, Itália e EUA – fator que tem limitado o apetite por risco e elevado a volatilidade nos mercados financeiros.

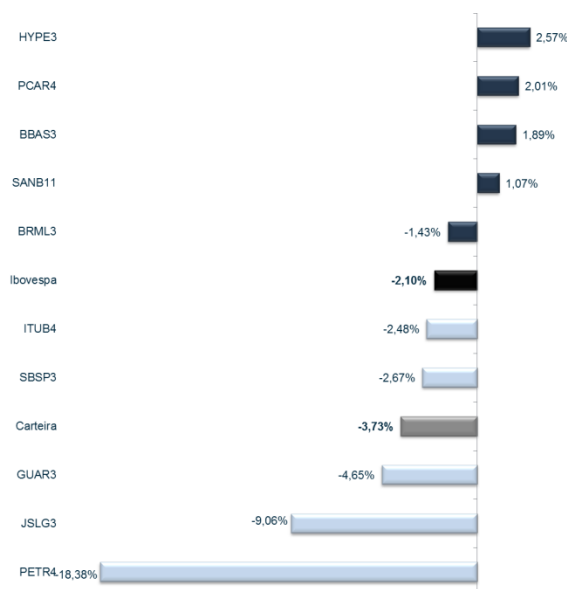
Além disso, no cenário internacional também tem pesado sobre os negócios a questão envolvendo o aumento dos juros nos EUA diante da perspectiva de aumento da inflação com o fortalecimento da economia do país. Segundo cálculos da Bloomberg, atualmente, a probabilidade de 3 aumentos na taxa de juros norte-americana está em 78%. No início do ano, era de 45%.

Diante desse quadro, para essa semana, decidimos adotar uma postura mais defensiva na composição da Carteira Recomendada, trocando as posições de Petrobrás PN (PETR4) e Banco do Brasil ON (BBAS3) por Suzano ON (SUZB3) e Grendene ON (GRND3), respectivamente.

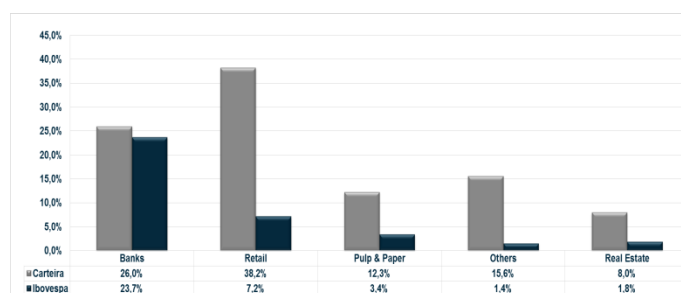
Carteira Recomendada: 04/06 ~ 08/06/2018.

Papel	Código	Peso Ajustado	Preço Teórico	Cotação em 01/06/18
Santander	SANB11	13,4%	ER	35,03
Itaú Unibanco	ITUB4	12,6%	ER	43,82
Pão de Açúcar	PCAR4	12,4%	ER	80,25
Suzano	SUZB3	12,3%	ER	44,48
Sabesp	SBSP3	9,1%	ER	25,50
Guararapes	GUAR3	9,0%	ER	110,00
Hypera	HYPE3	8,3%	ER	28,72
BR Malls	BRML3	8,0%	ER	10,35
Grendene	GRND3	7,7%	ER	8,35
JSL	JSLG3	7,3%	ER	5,32

Rentabilidade Semanal



Distribuição Setorial x Ibovespa



Recomendações

Empresa	Código	Peso Ajustado	Descrição da Empresa	Eventos Recentes e Perspectivas
Santander	SANB11	13,4%	O Banco Santander Brasil é o único banco internacional com escala no país, sendo o terceiro maior banco privado. Com foco no Varejo e forte integração com o Banco de Atacado, o banco faz parte do Grupo Santander, com sede na Espanha, e foi responsável por 26% dos resultados globais nos primeiros nove meses de 2017.	O Santander Brasil vem adotando uma melhor gestão nos ativos de risco ao longo dos últimos anos, o que tem sido traduzido por um crescimento consistente dos indicadores de rentabilidade e qualidade de crédito do banco. Em 2017, o lucro líquido gerencial do Santander somou R\$ 9.953 milhões, atingindo o maior patamar histórico, com crescimento de 35,6% em doze meses e aumento de 6,4% em três meses, impulsionado por uma melhor dinâmica comercial evidenciando assim um crescimento sustentável e recorrente. Já o retorno sobre o patrimônio líquido médio (ROAE), ajustado pelo ágio, atingiu 16,9% em 2017, aumento de 3,6 p.p. em doze meses.
Itaú Unibanco	ITUB4	12,6%	O Itaú Unibanco é o maior banco privado do país, com ativos totais de cerca de R\$ 1.413 bilhões, mais de 94 mil funcionários e 5 mil agências bancárias. O banco também está presente em 18 países além do Brasil	Olhando no longo prazo, entendemos que o setor de bancos deve continuar consolidando-se cada vez mais, com Itaú Unibanco devendo reforçar sua posição de mercado e entregando ROE acima de seu custo de capital. No curto prazo, entendemos que o papel deve seguir se beneficiando do forte ingresso de capital estrangeiro no país e das perspectivas de mudança na economia doméstica.
Pão de Açúcar	PCAR4	12,4%	Líder no segmento varejista do Brasil, os negócios do grupo Pão de Açúcar estão divididos em dois segmentos - Multivarejo (Principais bandeiras: Supermercados Extra e Pão de Açúcar) e Atacado de Autoserviço (bandeira Assai). Os negócios do grupo ainda incluem a participação na Via Varejo S.A., que está em processo de alienação da participação pelo GPA.	Com os indicadores de emprego, renda e confiança do consumidor mostrando melhora, avaliamos que os resultados do Pão de Açúcar no decorrer dos próximos exercícios devem continuar apresentando melhora significativa. Em 2017, por exemplo, o Pão de Açúcar reportou lucro líquido de R\$ 387 milhões, um crescimento de 136,6% quando comparado com o lucro apurado em 2016 (R\$ 163 milhões).
Suzano	SUZB3	12,3%	A Companhia é uma das principais produtoras de papel no Brasil, responsável por cerca de 37% da produção brasileira total de papel para imprimir e escrever e papel-cartão no ano de 2016. A estrutura da companhia inclui escritórios administrativos em Salvador (BA) e em São Paulo (SP), três fábricas integradas de celulose e papel, duas localizadas no estado de São Paulo (Unidade Suzano e Unidade Limeira) e uma no Estado da Bahia (Unidade Mucuri), uma fábrica de papel não-integrada no estado de São Paulo (Unidade Rio Verde), uma de produção de celulose no estado do Maranhão (Unidade Imperatriz), e a FuturaGene. Recentemente a companhia anunciou a fusão com a Fibria, o que tornará a companhia líder mundial na produção de celulose de mercado.	Na nossa visão, as ações da Suzano continuaram apresentando boa performance no curto prazo em função de: (i) ciclo mais positivo para os preços da celulose no curto/médio prazo; (ii) conclusão do ramp up do projeto de tissue, que deve contribuir para impulsionar o volume de produção de papéis e impulsionar margens operacionais da companhia; e (iii) sinergias, após aquisição da Fibria. Na nossa visão, esses fatores contribuirão para a continuidade do aumento da geração de fluxo de caixa operacional da Suzano no decorrer dos próximos exercícios e, conseqüentemente, para a redução da alavancagem financeira da empresa. Além disso, por se tratar de uma empresa exportadora, a companhia tende a sofrer a menos com o cenário atual de alta do dólar.
Sabesp	S BSP3	9,1%	A Sabesp é uma empresa de economia mista responsável pelo fornecimento de água, coleta e tratamento de esgotos de 366 municípios do Estado de São Paulo. É considerada uma das maiores empresas de saneamento do mundo em população atendida. São 28,8 milhões de pessoas abastecidas com água e 23,2 milhões de pessoas com coleta de esgotos.	Avaliamos que a reação do mercado ao processo de revisão tarifária da companhia foi exagerada, abrindo oportunidade de compra para a ação. Além disso, entendemos que, depois de um período adverso decorrente da condição hídrica do país no biênio 2014-2015, a empresa normalizou o seu volume de investimentos em capex e tende a continuar reportando bom nível de geração de fluxo de caixa operacional.
Guararapes	GUAR3	9,0%	A Guararapes Confeções S.A. é o controlador da rede varejista Lojas Riachuelo, o que a caracteriza como um dos maiores grupos varejistas do Brasil. A empresa apresenta faturamento líquido anual de cerca de R\$ 6 bilhões e 292 lojas em operação.	Avaliamos que as ações da Guararapes se encontram em um momento positivo para compra caracterizado por: (i) valuations atrativos; e (ii) expectativa de continuidade do forte desempenho operacional da companhia.
Hypera	HYPE3	8,3%	A Hypera é a maior empresa farmacêutica do Brasil e está presente em todos os segmentos relevantes do setor. A Hypera se organiza em três grandes unidades de negócios, líderes nos mercados em que estão presentes: (1) Produtos de Prescrição, onde atua em Primary Care com a marca guarda-chuva Mantecorp Farnasa; (2) Consumer Health, onde a empresa é líder no mercado de medicamentos isentos de prescrição através de marcas reconhecidas pelos brasileiros há décadas; e (3) Similares e Genéricos: Com marca Neo Química.	A recomendação de Hypera considera que as ações da companhia estão descontadas, após queda recente do papel em meio a notícias negativas envolvendo a empresa (vemos o papel negociando a 17,8x earnings x média histórica de 21,1x), e reflete a visão de que a companhia seguirá apresentando sólidos resultados no decorrer dos próximos resultados. No 1T18, por exemplo, a companhia reportou receita líquida de R\$ 927,9 milhões, um crescimento de 13,9% quando comparado o 1T17 puxado por aumento de preços e volumes de vendas. Já o EBITDA da companhia totalizou R\$ 362,7 milhões (+24,8% A/A), com margem de 39,1% (+3,4 p.p. A/A) da receita líquida.
BR Malls	BRML3	8,0%	A BRMALLS é a maior empresa de shopping centers do Brasil, com participação em 44 shopping centers. Possui atualmente 1.612 mil m² de Área Bruta Locável (ABL) Total e 950 mil m² de ABL próprio, com percentual médio de participação nos shoppings centers de 59%.	Avaliamos que as ações da empresa estão descontadas, com os papéis da companhia negociando a R\$ 10,30 x preço-justo de R\$ 14,20. Em nossa visão, a manutenção dos juros em patamares historicamente baixos deve continuar favorecendo a recuperação do bottom line da empresa, visto que parcela importante do resultado líquido da empresa está relacionada às despesas com juros.
Grendene	GRND3	7,7%	A Grendene é uma produtora de calçados integrada e tem na Melissa sua principal marca, dentre outras. Conta com 11 fábricas, com capacidade instalada total de 250 milhões de pares/ano, além de malteria e fábrica de PVC para consumo próprio na produção de calçados.	A Grendene apresenta-se como um case com (i) sólido perfil de geração de fluxo de caixa operacional e (ii) baixa alavancagem financeira (empresa encerrou o 1T18 com caixa líquido de R\$ 1,85B) – fatores que fazem da companhia uma ação defensiva em um momento de maior volatilidade do mercado.
JSL	JSLG3	7,3%	A JSL é uma das maiores empresas de logística do país. Atualmente, os negócios da companhia encontram-se divididos nas seguintes áreas: JSL Logística (participação da controladora: 100%), Movida (participação da controladora: 65,6%) e JSL Concessionárias (participação da controladora: 100%).	Avaliamos que as ações da companhia estão descontadas, pois nos níveis atuais que o papel está negociando é como se o mercado atribuísse valor apenas à participação de 65,6% da controladora no capital da Movida (empresa com valor de mercado de R\$ 1,767 bilhões e responsável por cerca de 30% do EBITDA consolidado do grupo) e precificasse a zero os negócios de logística (responsáveis por cerca de 70% do EBITDA consolidado do grupo) da JSL. Uma das razões para isso se deve ao alto nível de alavancagem financeira da JSL - resultado de um ciclo de capex bastante elevado nos últimos anos, mas que agora caminha para patamares mais baixos.

Stockguide

Cotação em 01/06/18

Empresa	Código	Última	Preço	Up-Side	Market Cap	P/L ¹		EV/EBITDA ¹		Div. Yield ¹		Oscilações (em %)		
		Cotação	Teórico ¹			(R\$ MM)	2018	2019	2018	2019	2018	2019	Dia	Mês
Guararapes	GUAR3	110,00	165,50	50,5%	6.410	13,81	11,24	6,75	5,76	1,35	1,77	1,19	1,19	-26,14
Pão de Açúcar	PCAR4	80,25	92,00	14,6%	21.375	26,25	20,36	9,38	8,39	0,76	1,65	0,94	0,94	2,60
Grendene	GRND3	8,35	10,42	24,8%	7.533	11,97	10,90	10,15	8,81	4,82	5,53	7,28	7,28	-9,16
Hypera	HYPE3	28,72	37,00	28,8%	18.152	16,66	15,22	12,85	11,34	3,77	4,20	1,84	1,84	-17,65
BR Malls	BRML3	10,35	13,25	28,0%	9.005	15,53	13,17	11,85	10,45	1,94	3,46	0,49	0,49	-18,70
Itaú Unibanco	ITUB4	43,82	53,30	21,6%	266.191	10,81	9,88	-	-	5,68	6,03	1,99	1,99	7,69
Santander	SANB11	35,03	37,50	7,1%	133.746	12,10	11,11	-	-	5,43	5,78	3,70	3,70	14,76
Sabesp	SBSP3	25,50	37,50	47,1%	17.430	6,56	5,69	5,16	4,71	4,53	5,07	-2,49	-2,49	-23,51
Suzano	SUZB3	44,48	-	-	48.652	-	-	11,57	10,78	-	-	3,20	3,20	139,14
JSL	JSLG3	5,32	-	-	1.075	-	-	-	-	-	-	0,00	0,00	-35,52

¹ Consenso Bloomberg

Desempenho Histórico

Rendimento da Carteira no Ano

Rendimentos	Dia	Semana	Mês	Ano
Rendimento da Carteira	0,02%	-3,73%	-16,05%	-18,11%
Rendimento do Ibovespa	0,63%	-2,10%	0,63%	1,10%
Carteira / Ibovespa	3%	-	-	-
Índices	Dia	Semana	Mês	Ano
Ibovespa	0,63%	-2,10%	0,63%	1,10%
IBRX	0,70%	-1,99%	0,70%	0,66%
Dólar - PTAX Venda	0,12%	2,26%	0,12%	13,10%
Dow Jones Index	0,90%	0,90%	-0,34%	-0,34%
Nasdaq Composite	1,51%	1,51%	9,43%	9,43%

Cotação em 01/06/18

2017	Carteira	Ibovespa	IBRX	CDI	Dólar
janeiro	5,88%	7,38%	7,21%	1,08%	-4,05%
fevereiro	0,90%	3,08%	3,30%	0,86%	-0,89%
março	-1,74%	-2,52%	-2,35%	1,05%	2,23%
abril	-1,87%	0,64%	0,88%	0,79%	0,95%
maio	-5,01%	-4,12%	-3,66%	0,93%	1,42%
junho	1,33%	0,30%	0,30%	0,81%	1,99%
julho	7,97%	4,80%	4,91%	0,80%	-5,37%
agosto	7,25%	7,46%	7,35%	0,80%	0,52%
setembro	8,38%	4,88%	4,69%	0,64%	0,66%
outubro	0,53%	0,02%	-0,13%	0,64%	3,44%
novembro	-2,79%	-3,15%	-3,38%	0,57%	-0,47%
dezembro	3,95%	6,16%	6,35%	0,51%	1,42%
Acumulado	26,41%	26,86%	27,55%	9,90%	1,50%

2018	Carteira	Ibovespa	IBRX	CDI	Dólar
janeiro	6,00%	11,14%	10,74%	0,58%	-4,40%
fevereiro	-3,88%	0,52%	0,42%	0,46%	2,61%
março	-3,56%	0,01%	0,08%	0,53%	2,43%
abril	-0,75%	0,88%	0,82%	0,52%	4,73%
maio	-16,06%	-10,87%	-10,91%	0,52%	7,35%
junho	0,02%	0,63%	0,70%	0,02%	0,12%
Acumulado	-18,11%	1,10%	0,66%	2,67%	13,10%

Rendimento Histórico da Carteira

Ano	Carteira	Ibovespa	IBRX	CDI	Dólar
2004	31,62%	17,81%	33,11%	16,18%	-8,13%
2005	27,96%	27,72%	37,45%	19,00%	-11,81%
2006	46,21%	32,93%	37,58%	15,03%	-8,66%
2007	32,78%	43,65%	47,83%	11,82%	-17,14%
2008	-50,23%	-41,22%	-41,77%	12,38%	31,94%
2009	92,21%	82,66%	72,85%	9,88%	-25,49%
2010	9,04%	1,04%	2,62%	9,75%	-4,32%
2011	-24,61%	-18,11%	-11,39%	11,60%	12,58%
2012	9,70%	7,40%	11,54%	8,41%	8,95%
2013	-1,39%	-15,50%	-3,14%	8,06%	14,62%
2014	-6,68%	-2,91%	-2,78%	10,82%	13,38%
2015	-7,88%	-13,31%	-12,41%	13,24%	47,01%
2016	30,68%	38,94%	36,70%	14,00%	-16,54%
2017	26,41%	26,86%	27,55%	9,93%	1,50%
2018	-18,11%	1,10%	0,66%	2,67%	13,10%
Acumulado	223,41%	247,39%	449,93%	408,63%	29,50%

Parâmetro de Recomendação

Abaixo de Mercado

Neutro

Acima de Mercado

Ibovespa Projetado: Em Revisão (ER)

Ibovespa* -

Apreciação do Ibovespa Projetado: ER

Atualizado no fechamento: 01.06.2018

Acima de Mercado: -**Neutro:** -**Abaixo de Mercado:** -

(*) Além do parâmetro descrito acima, baseamos nossas recomendações na comparação de múltiplos das empresas com seus peers setoriais e em uma análise da atratividade e das perspectivas para os respectivos setores.

Analista Responsável:

Nicolas Takeo, CNPI

Departamento de Análise de Empresas

Disclaimer

Este relatório foi elaborado por analistas de investimentos vinculados à SOCOPA - Sociedade Corretora Paulista S.A. ("SOCOPA") e é de uso exclusivo de seu destinatário, não pode ser reproduzido ou redistribuído, a qualquer terceiro, no todo ou em parte, sem o prévio consentimento por escrito da SOCOPA. Este relatório é baseado em informações disponíveis ao público e estão sujeitas a alterações sem aviso prévio. As informações contidas neste relatório são consideradas confiáveis na data em que este relatório foi publicado e foram obtidas a partir de fontes consideradas confiáveis, mas que não foram verificadas de modo independente. No entanto nem a SOCOPA nem os analistas responsáveis pela elaboração deste relatório garantem e asseguram, de forma expressa ou implícita, a exatidão, integridade e confiabilidade das informações aqui contidas.

As opiniões contidas neste relatório são baseadas em julgamentos, projeções e estimativas, estando, portanto, sujeitas a mudanças sem aviso prévio. Este relatório não representa oferta de negociação de valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros. As estratégias de investimentos, informações e análises constantes neste relatório têm como único propósito fomentar o debate de ideias entre os analistas de investimentos da SOCOPA e os clientes a quem este documento se destina.

Os destinatários devem, portanto, desenvolver suas próprias análises e estratégias de investimentos. Os investimentos em ações ou em estratégias de derivativos de ações guardam volatilidade intrinsecamente alta, podendo acarretar fortes prejuízos, e devem ser utilizados apenas por investidores experientes e cientes de seus riscos. A SOCOPA, seu controlador e outros associadas podem deter posições em qualquer dos instrumentos referidos neste documento, bem como representar e prestar serviços às sociedades aqui mencionadas. Informações adicionais sobre quaisquer sociedades, valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros objeto desta análise podem ser obtidas mediante solicitação.

A SOCOPA não está obrigada a atualizar, modificar ou corrigir este relatório e informar os destinatários sobre tais alterações.

Os analistas responsáveis pela elaboração deste relatório declaram, nos termos do artigo 17º da Instrução CVM 483 que:

(i) Suas recomendações refletem única e exclusivamente suas opiniões pessoais e que foram elaboradas de forma independente e autônoma, inclusive em relação à SOCOPA.