

Relatório Setorial

Imobiliário
Março: maior volatilidade em razão do cenário macro e dos resultados do 4T18

Companhia	Ticker	Preço (R\$) Mar - 2019	Variação (%)		
			Mês	2019	UDM
Cyrela	CYRE3	16.27	-4.9%	5.2%	15.2%
Direcional	DIRR3	8.67	3.7%	20.4%	63.2%
Even	EVEN3	6.00	0.5%	0.0%	14.7%
EZTEC	EZTC3	26.80	0.5%	7.1%	19.1%
Gafisa	GFSA3	8.54	-13.0%	-49.5%	-16.3%
Helbor	HBOR3	1.33	-5.7%	-11.9%	-11.3%
JHSF	JHSF3	2.45	7.0%	27.6%	58.1%
MRV	MRVE3	13.99	2.9%	13.2%	11.2%
PDG	PDGR3	7.30	0.0%	-34.2%	-54.4%
RNI	RDN13	5.50	-6.0%	0.0%	-11.2%
Rossi	RSID3	4.69	-5.8%	-11.5%	-28.3%
Tecnisa	TCSA3	1.31	2.3%	-9.7%	-15.5%
Tenda	TEND3	16.88	0.8%	5.2%	30.3%
Ibovespa	IBOV	95,415	-0.2%	8.6%	11.8%
IMOB	IMOB	818	-3.5%	0.5%	8.6%

Fonte: Economática e BB Investimentos

O Ibovespa encerrou março com variação mensal de -0,18%, após enfrentar forte volatilidade ao longo do mês, o qual também o levou a atingir seu maior fechamento histórico, com 99.993 pts. Inicialmente, o otimismo com o progresso da reforma da Previdência alavancou os ativos, mas alguns desentendimentos políticos entre o governo e a Câmara dos Deputados levaram os investidores a reduzir suas posições até o final do mês.

Nesse cenário mais volátil, as incorporadoras divulgaram seus resultados do 4T18. As companhias focadas no segmento de baixa renda (MRV, Tenda e Direcional) apresentaram resultados positivos, apesar dos percalços sofridos no último trimestre do ano devido à indisponibilidade de recursos do FGTS. O destaque foi a Direcional, com seus indicadores financeiros refletindo todo o trabalho realizado pela companhia nos trimestres anteriores em busca de maiores receitas e melhores margens.

Quanto às companhias focadas nos segmentos de média e alta renda, a Eztec foi o destaque positivo, colhendo também os benefícios da retomada dos lançamentos nos trimestres anteriores, que já estão favorecendo seu desempenho financeiro com o crescimento tanto na receita quanto da margem bruta. A Cyrela, por sua vez, teve seus resultados prejudicados por eventos não recorrentes, ofuscando, mais uma vez, o brilho das melhorias observadas nos resultados sem esses eventos.

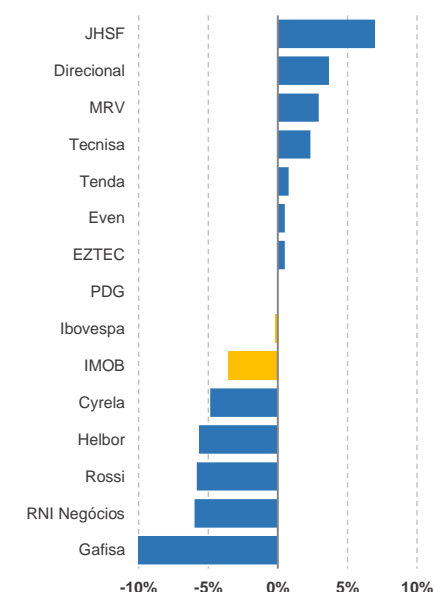
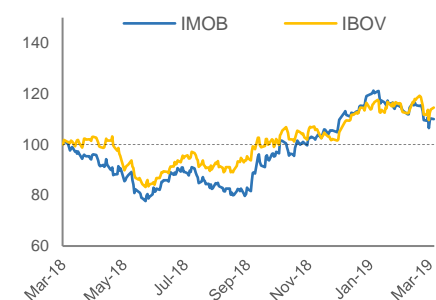
Quanto à Gafisa, além de seus resultados terem vindo negativos (também impactados por eventos pontuais significativos relacionados a *impairment* e constituição de provisões legais), a companhia passou por uma troca de gestão (a segunda em menos de um ano), para focar na resolução de sua alavancagem financeira.

Nesse contexto, as ações dentro de nosso universo de cobertura que mais sofreram no mês foram GFSA3 (-13%) e CYRE3 (-4,9%), enquanto os destaques positivos foram JHSF3 (+7,0%) e DIRR3 (+3,7%).

Em abril, as incorporadoras divulgarão suas prévias operacionais referentes ao 1T19. Nossas expectativas são de que a Eztec e a Cyrela continuem apresentando incremento tanto dos lançamentos quanto das vendas, apesar da lenta recuperação econômica. A Gafisa, por outro lado, deve continuar apresentando indicadores operacionais fracos devido a uma desaceleração dos lançamentos e a dificuldade na venda de seu estoque. Quanto à MRV, Tenda e Direcional, estas devem ter as vendas impactadas pelas restrições enfrentadas nos primeiros dois meses do ano no orçamento do Programa MCMV, que geraram impactos significativos na contratação das unidades no âmbito do Programa.

Target Price

Ticker	TP	Upside	Rating	Mkt Cap (R\$ mm)
CYRE3	19.8	21.7%	OP	7,603
DIRR3	9.6	10.7%	MP	1,412
EZTC3	25.5	-4.9%	MP	3,832
GFSA3	12.4	45.2%	MP	543
MRVE3	19.1	36.5%	OP	8,477
TEND3	18.8	11.4%	MP	1,963

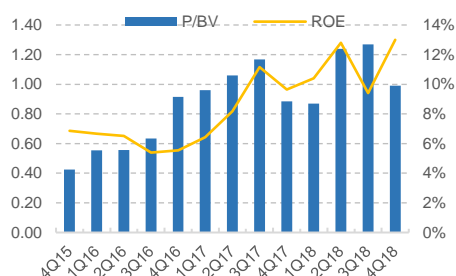
Variação Mensal (%)

Imob vs. Ibovespa (UDM)


Fonte: Economática e BB Investimentos.

Georgia Jorge
 Analista Sênior
georgiadaj@bb.com.br

Em relação a essa questão, vale mencionar que as contratações retornaram ao seu nível regular em março e, além disso, o Ministério do Desenvolvimento Regional solicitou ao Ministério da Economia que antecipasse os limites para a regularização das contratações no âmbito do Programa MCMV.

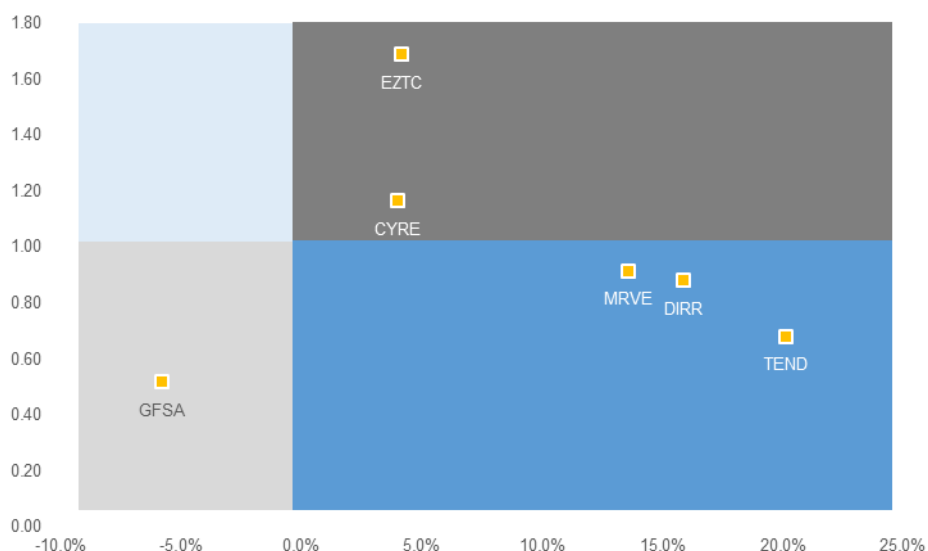
Média ROE UDM e P/BV



Fonte: Economatica and BB Investimentos. Dados consideram apenas empresas que apresentaram ROE positivo no período. P/BV de 29/03/2019.

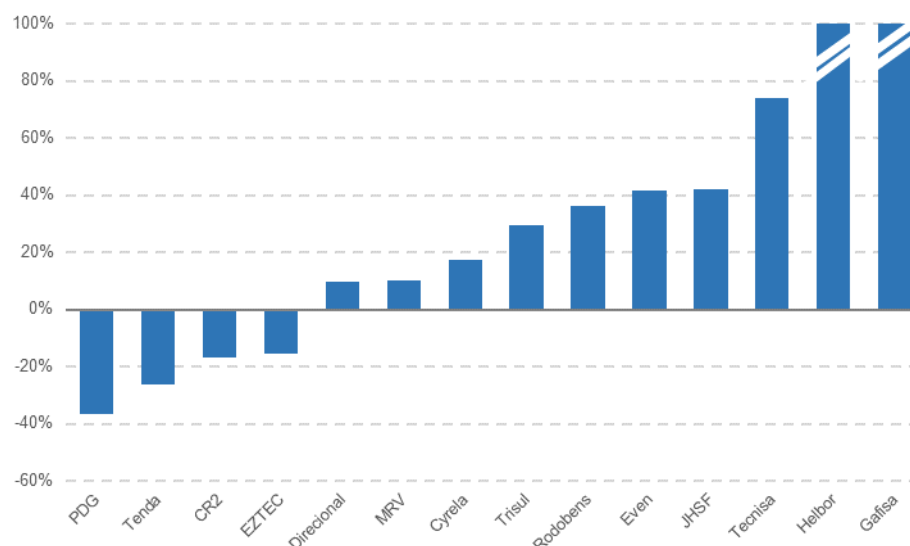
ROE FWD vs. P/BV

As empresas com maior desconto (menor P/BV) e maior rentabilidade estão entre as mais atraentes do setor.



Fonte: Economatica, Companhias e BB Investimentos. P/BV de 29/03/2019.

Dívida Líquida / Patrimônio Líquido



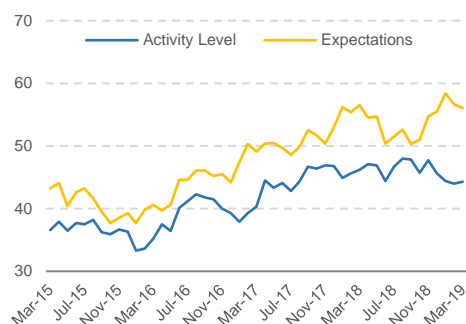
Fonte: Economatica, Companhia e BB Investimentos.

Evolução do Nível de Atividade

Indicadores variam entre 0 e 100 pontos. Acima de 50 indica aumento do nível de atividade

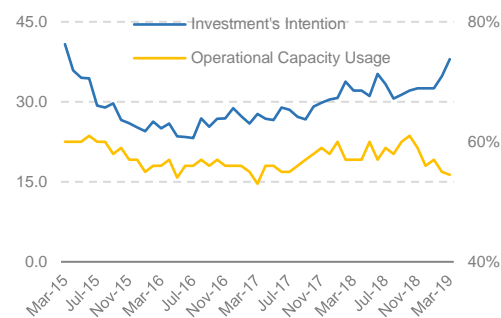
O nível de atividade atingiu 44,3 pontos em fevereiro, enquanto expectativas atingiram 56,1 pontos em março.

Intenção de investimento reduziu 2 pontos e alcançou 34 pontos em março, enquanto que a utilização da capacidade operacional caiu 0,5 p.p. em fevereiro, atingindo 54,5%.



Fonte: CNI

Intenção de Investimentos

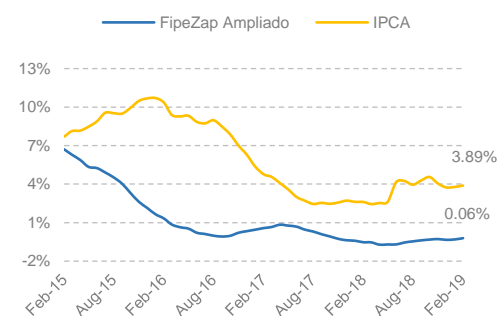


Índice Fipezap / IPCA (*)

% UDM

Nos últimos 12 meses, a variação do preço dos imóveis(FipeZap) acumulou 0,06%.

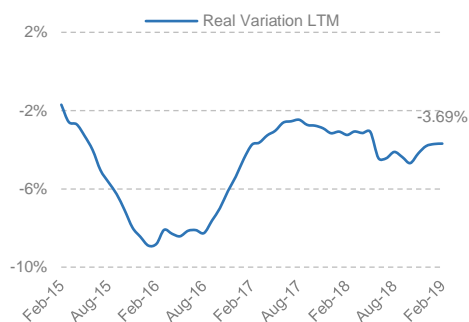
Considerando a inflação corrente (IPCA) de 3,89% dos últimos 12 meses, os preços caíram 3,69% em termos reais.



Fonte: Fipe e IBGE. (*) conforme expectativas divulgadas no Boletim Focus.

Variação Real dos Preços

% UDM

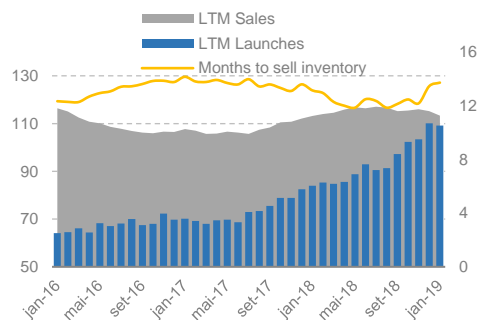


O primeiro gráfico mostra um aumento nas vendas UDM (+0,1% a/a) e nos lançamentos UDM (+30,0% a/a) até janeiro, com o aumento do nível de estoques (13 meses de vendas).

No gráfico do lado direito, uma olhada nas entregas e distratos como percentual das unidades entregues. Em janeiro, os distratos atingiram 38,2% (+2,3 p.p. m/m e -0,6 a/a).

Vendas e Duração de Estoque

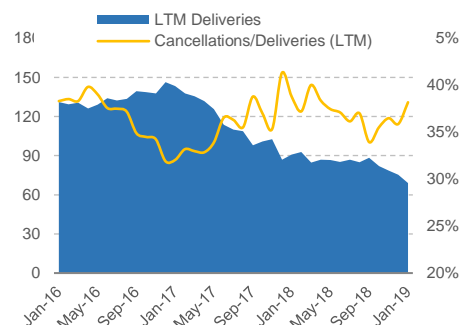
Milhares de unidades / meses (dados nacionais)



Fonte: Abrainc/Fipe

Entregas e Distratos

milhares de unidades / % (dados nacionais)

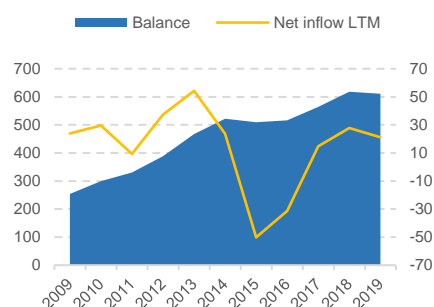


Saldo da Poupança e Captação Líquida

R\$ bilhões

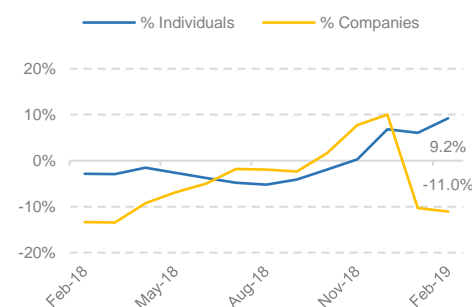
A captação líquida da poupança nos últimos 12 meses foi de R\$ 21,1 bilhões até fevereiro (+14,6% a/a).

A variação das contratações UDM para empresas e pessoas físicas até fevereiro veio 11% inferior e 9,2% superior na comparação anual.



Variação Contratações UDM*

%

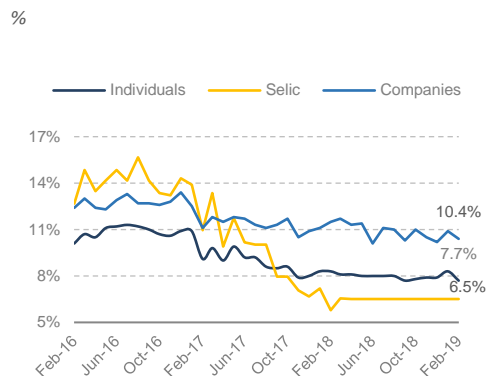


Fonte: Abecip, Bacen, FGTS e BB Investimentos. (*) Considera recursos do SBPE e FGTS.

Habitação – Taxas de Juros

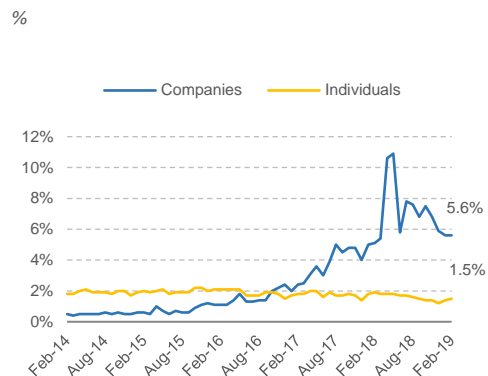
A taxa de juros para PF e PJ caiu 0,6 p.p. e 0,5 p.p. m/m, alcançando 7,7% e 10,4%, respectivamente

Taxa de inadimplência de PF e PJ manteve-se estável em 1,5% (+0,1 p.p. m/m) e 5,6% (-0,0 p.p. m/m), respectivamente



Fonte: Bacen

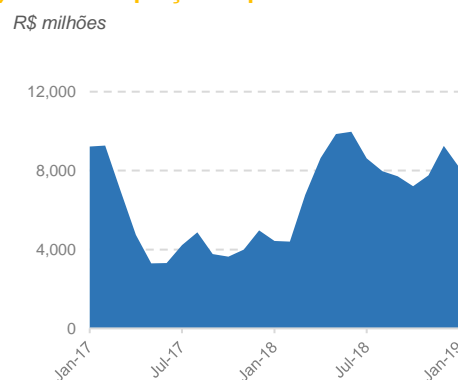
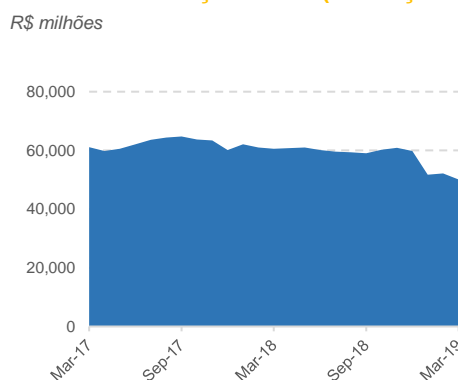
Habitação – Taxa de Inadimplência



FGTS – Contratações UDM (Habitação e Pró-Cotista) FGTS – Captação Líquida

As contratações com funding do FGTS alcançaram R\$ 50,1 bi em março, 17,3% inferior a/a.

Em janeiro, a captação líquida dos últimos 12 meses alcançou R\$ 8,2 bi, 84,4% superior na comparação anual

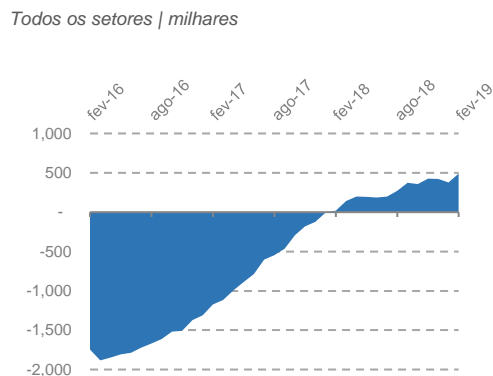


Fonte: FGTS

Vagas de Emprego – variação líquida

Nos últimos 12 meses até fevereiro, a criação de vagas apresentou uma variação de 1,28%

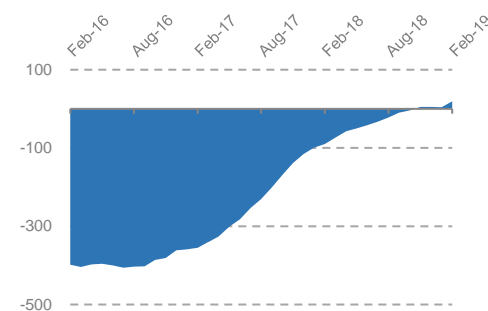
No setor de construção civil, a variação líquida veio 0,56% superior m/m, acumulando 1,0% nos últimos 12 meses



Fonte: Caged

Vagas de Emprego – variação líquida

Construção Civil | milhares



INFORMAÇÕES RELEVANTES

Este relatório foi produzido pelo BB-Banco de Investimento S.A. As informações e opiniões aqui contidas foram consolidadas ou elaboradas com base em informações obtidas de fontes, em princípio, fidedignas e de boa-fé. Entretanto, o BB-BI não declara nem garante, expressa ou tacitamente, que essas informações sejam imparciais, precisas, completas ou corretas. Todas as recomendações e estimativas apresentadas derivam do julgamento de nossos analistas e podem ser alternadas a qualquer momento sem aviso prévio, em função de mudanças que possam afetar as projeções da empresa. Este material tem por finalidade apenas informar e servir como instrumento que auxilie a tomada de decisão de investimento. Não é, e não deve ser interpretado como uma oferta ou solicitação de oferta para comprar ou vender quaisquer títulos e valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros. É vedada a reprodução, distribuição ou publicação deste material, integral ou parcialmente, para qualquer finalidade.

Nos termos do art. 22 da ICVM 598, o BB - Banco de Investimento S.A declara que:

1 - A instituição pode ser remunerada por serviços prestados ou possuir relações comerciais com a(s) empresa(s) analisada(s) neste relatório ou com pessoa natural ou jurídica, fundo ou universalidade de direitos, que atue representando o mesmo interesse dessa(s) empresa(s); o Conglomerado Banco do Brasil S.A pode ser remunerado por serviços prestados ou possuir relações comerciais com a(s) empresa(s) analisada(s) neste relatório, ou com pessoa natural ou jurídica, fundo ou universalidade de direitos, que atue representando o mesmo interesse dessa(s) empresa(s).

2 - A instituição pode possuir participação acionária direta ou indireta, igual ou superior a 1% do capital social da(s) empresa(s) analisada(s), mas poderá adquirir, alienar ou intermediar valores mobiliários da empresa(s) no mercado; o Conglomerado Banco do Brasil S.A pode possuir participação acionária direta ou indireta, igual ou superior a 1% do capital social da(s) empresa(s) analisada(s), e poderá adquirir, alienar e intermediar valores mobiliários da(s) empresa(s) no mercado.

3 - O Banco do Brasil S.A. detém indiretamente 5% ou mais, por meio de suas subsidiárias, participação acionária no capital da Cielo S.A. (cuja participação é detida pelo BB – Banco de Investimento S.A.) e do IRB Brasil Re, companhias brasileiras listadas na bolsa de valores que podem deter, direta ou indiretamente, participações societárias em outras companhias listadas cobertas pelo BB – Banco de Investimento S.A.

Informações Relevantes – Analistas

O(s) analista(s) de investimento, ou de valores mobiliários, envolvido(s) na elaboração deste relatório (“Analistas de investimento”), declara(m) que:

1 - As recomendações contidas neste refletem exclusivamente suas opiniões pessoais sobre a companhia e seus valores mobiliários e foram elaboradas de forma independente e autônoma, inclusive em relação ao BB-Banco de Investimento S.A e demais empresas do Grupo.

2 – Sua remuneração é integralmente vinculada às políticas salariais do Banco do Brasil S.A. e não recebem remuneração adicional por serviços prestados para o emissor objeto do relatório de análise ou pessoas a ele ligadas.

Analistas	Itens		
	3	4	5
Georgia Jorge	-	-	-

3 – O(s) analista(s) de investimentos, seus cônjuges ou companheiros, detêm, direta ou indiretamente, em nome próprio ou de terceiros, ações e/ou outros valores mobiliários de emissão das companhias objeto de sua análise.

4 – Os analistas de investimento, seus cônjuges ou companheiros, possuem, direta ou indiretamente, qualquer interesse financeiro em relação à companhia emissora dos valores mobiliários analisados neste relatório.

5 – O(s) analista(s) de investimento tem vínculo com pessoa natural que trabalha para o emissor objeto do relatório de análise.

6 - As informações, opiniões, estimativas e projeções contidas neste documento referem-se à data presente e estão sujeitas à mudanças, não implicando necessariamente na obrigação de qualquer comunicação no sentido de atualização ou revisão com respeito a tal mudança.

RATING

“RATING” é uma opinião sobre os fundamentos econômico-financeiros e diversos riscos a que uma empresa, instituição financeira ou captação de recursos de terceiros, possa estar sujeita dentro de um contexto específico, que pode ser modificada conforme estes riscos se alterem. “O investidor não deve considerar em hipótese alguma o “RATING” como recomendação de Investimento.

BB Banco de Investimento S.A. - BB-BI

Av. Paulista, 1.230 - 9º andar

São Paulo (SP) - Brasil

+55 (11) 4298 7000

Diretor	Gerente Executivo
Fernando Campos	Denisio Augusto Liberato
Gerentes da Equipe de Pesquisa	
Estratégia - Wesley Bernabé, CFA wesley.bernabe@bb.com.br	Análise de Empresas - Victor Penna victor.penna@bb.com.br
Renda Variável	
Açúcar e Etanol	Imobiliário
Daniel Cobucci cobucci@bb.com.br	Georgia Jorge georgiadaj@bb.com.br
Agronegócios	Kamila Oliveira kamila@bb.com.br
Luciana Carvalho luciana_cvl@bb.com.br	Óleo e Gás
Catherine Kiselar ckiselar@bb.com.br	Daniel Cobucci cobucci@bb.com.br
Alimentos e Bebidas	Papel e Celulose
Luciana Carvalho luciana_cvl@bb.com.br	Gabriela E. Cortez gabrielaecortez@bb.com.br
Bancos e Serviços Financeiros	Siderurgia e Mineração
Wesley Bernabé, CFA wesley.bernabe@bb.com.br	Gabriela E. Cortez gabrielaecortez@bb.com.br
Vinícius Soares vinicius.soares@bb.com.br	Transporte e Logística
Bens de Capital	Renato Hallgren renato@bb.com.br
Gabriela E. Cortez gabrielaecortez@bb.com.br	Utilities
Catherine Kiselar ckiselar@bb.com.br	Rafael Dias rafaeldias@bb.com.br
Macroeconomia e Estratégia de Mercado	Varejo
Hamilton Moreira Alves hmoreira@bb.com.br	Georgia Jorge georgiadaj@bb.com.br
Henrique Tomaz htomaz@bb.com.br	Renda Fixa
Ricardo Vieites ricardovieites@bb.com.br	Renato Odo renato.odo@bb.com.br
Richardi Ferreira richardi@bb.com.br	José Roberto dos Anjos robertodosanjos@bb.com.br
Equipe de Vendas	
Investidor Institucional	
bb.distribuicao@bb.com.br	
Varejo	
aco@bb.com.br	
Head - Antonio Emilio Ruiz	Henrique Reis
Antonio de Lima Junior	Marcela Andressa Pereira
Bruno Finotello	Pedro Gonçalves
Daniel Frazatti Gallina	Rafael Reis
Denise Rédua de Oliveira	Renata Simões
Fábio Caponi Bertoluci	Sandra Regina Saran
Fernando Leite	

BB Securities - London

4th Floor, Pinners Hall – 105-108 Old Broad St.

EC2N 1ER – London – UK

+44 (20) 7367 5800

Managing Director

Admilson Monteiro Garcia +44 (20) 7367 5801

Deputy Managing Director

João Domingos Cicarini Junior +44 (20) 7367 5802

Director of Sales Trading

Boris Skulczuk +44 (20) 7367 5831

Head of Sales

Nick Demopoulos +44 (20) 7367 5832

Institutional Sales

Annabela Garcia +44 (20) 7367 5853

Melton Plummer +44 (20) 7367 5843

Trading

Bruno Fantasia +44 (20) 7367 5852

Gianpaolo Rivas +44 (20) 7367 5842

Banco do Brasil Securities LLC - New York

535 Madison Avenue, 33th Floor

New York City, NY 10022 - USA

(Member: FINRA/SIPC/NFA)

Deputy Managing Director

Gabriel Cambui Mesquita Santos +1 (646) 845 3710

Institutional Sales - Equity

Charles Langalis +1 (646) 845 3714

Institutional Sales - Fixed Income

Fabio Frazão +1 (646) 845 3716

Fernando Ocana +1 (646) 845 3718

Helio Hashimoto +1 (646) 845 3713

Michelle Malvezzi +1 (646) 845 3715

DCM

João Kloster +1 (646) 845 3717

Syndicate

Shinichiro Fukui +1 (646) 845 3865

BB Securities Asia Pte Ltd - Singapore

6 Battery Road #11-02

Singapore, 049909

Managing Director

Marcelo Sobreira +65 6420 6577

Director, Head of Sales

José Carlos Reis +65 6420 6570

Institutional Sales

Zhao Hao, CFA +65 6420 6582

Li Jing Ting +65 6420 6578