

Relatório Setorial

Imobiliário
Dezembro: forte desempenho das ações imobiliários em oposição ao Ibovespa

Companhia	Ticker	Preço (R\$) Dez - 2018	Variação (%)		
			Mês	2018	UDM
Cyrela	CYRE3	15.47	13.0%	26.6%	26.6%
Direcional	DIRR3	7.50	-2.1%	45.9%	45.9%
Even	EVEN3	6.00	16.5%	4.5%	4.5%
EZTEC	EZTC3	25.02	8.8%	18.6%	18.6%
Gafisa	GFSA3	16.90	7.3%	-17.4%	-17.4%
Helbor	HBOR3	1.51	11.9%	-23.0%	-23.0%
JHSF	JHSF3	1.92	-1.0%	9.7%	9.7%
MRV	MRVE3	12.36	25.2%	6.1%	6.1%
PDG	PDGR3	1.11	-5.1%	-51.1%	-51.1%
RNI	RDN13	5.50	1.9%	-10.6%	-10.6%
Rossi	RSID3	5.30	6.9%	-26.3%	-26.3%
Tecnisa	TCSA3	1.45	16.9%	-29.6%	-29.6%
Tenda	TEND3	32.09	6.2%	63.2%	63.2%
Ibovespa	IBOV	87,887	-1.8%	15.0%	15.0%
IMOB	IMOB	814	6.5%	7.0%	7.0%

Fonte: Economática e BB Investimentos

Em dezembro, o cenário externo prosseguiu se deteriorando, o que imprimiu uma postura defensiva aos investidores na bolsa brasileira na maior parte do mês. Apesar disso, o otimismo predominante no mercado interno ajudou a segurar a queda do índice doméstico (Ibovespa caiu -1.8%), enquanto outros mercados viram uma significativa desvalorização em dezembro, em especial EUA e China.

O setor imobiliário, por sua vez, se descolou do movimento do Ibovespa e teve uma variação positiva de 6,5%, puxada pelas perspectivas favoráveis para o setor em 2019. Dentre as ações do nosso universo de cobertura, destacaram-se positivamente a MRVE3 (+25,2%, em função da cisão da MRV e da Log Commercial Properties finalizada este mês), a CYRE3 (+13,0%) e a EZTC3 (+8,8%), ambas as últimas impulsionadas pela recuperação da confiança na melhoria econômica doméstica.

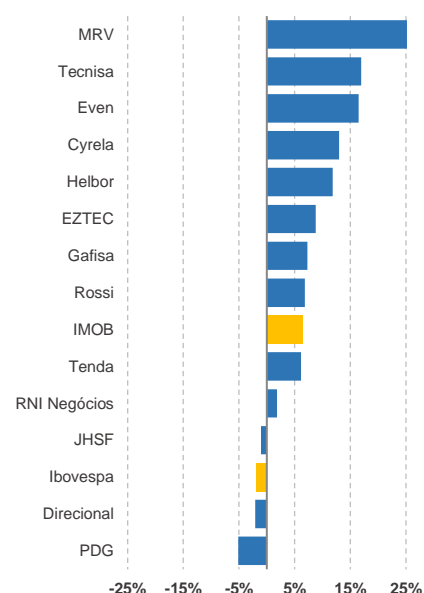
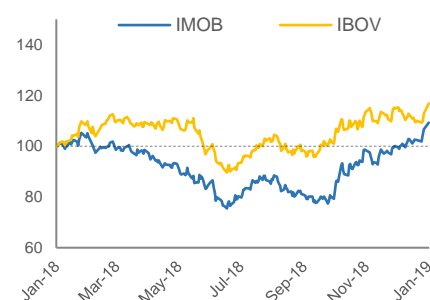
Ao apagar das luzes (27/dez), o setor foi presenteado pela sanção presidencial da Lei 13.786/18, que regulamenta a questão dos distratos. Ao nosso ver, o destaque é a multa de até 50% do dinheiro pago pelo comprador em caso de desistência do negócio. A sanção da lei impacta positivamente a confiança e a intenção de investimentos das companhias do setor, que poderão contar com maior segurança jurídica nos casos em que os compradores optarem por cancelar suas aquisições. Por outro lado, a lei deverá desincentivar compradores que buscam ganhos na valorização dos imóveis e que optam pelo cancelamento da compra na ocorrência de uma queda dos preços, o que pode vir a impactar o aquecimento da demanda no próximo ano.

Por fim, considerando os dados de 2018 disponíveis até o momento, notamos que nesse ano houve uma retomada dos financiamentos puxada pelo funding do SBPE, não obstante o FGTS ter mantido sua importância para o setor. Até novembro, o crédito imobiliário com recursos da caderneta de poupança totalizou R\$ 51,3 bilhões, o que corresponde a um incremento de 30% em relação ao mesmo período do ano anterior, correspondente a 204,9 mil unidades.

Quanto ao FGTS, o volume total de contratações em 2018 atingiu R\$ 59.1 bi (posição de 02/01/19), o que representa 93.1% do orçamento habitacional final (R\$ 63.5 bi) e uma redução de -1.7% em relação ao ano anterior. Desse volume, 56% foi destinado a linha de apoio à produção no âmbito do Programa MCMV, a qual teve a demanda mais aquecida devido à comercialização das unidades enquadradas na faixa 1,5. Em 2019, esperamos alterações nas regras do Programa de forma a corrigir excessos de incentivo e possibilitar a perpetuidade do programa.

Target Price

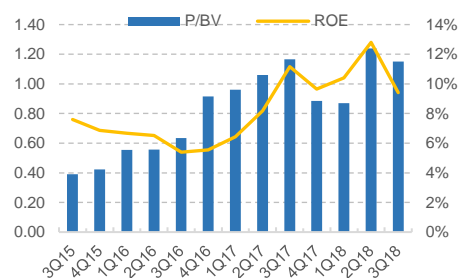
Ticker	TP	Upside	Rating	Mkt Cap (R\$ mm)
CYRE3	16.7	8.0%	OP	4,630
DIRR3	8.4	12.0%	MP	1,089
EZTC3	20.8	-16.9%	MP	3,672
GFSA3	11.2	-33.7%	MP	492.5
JHSF3	2.9	51.0%	OP	1,518
MRVE3	16.9	36.7%	OP	7,495
TEND3	34.4	7.2%	OP	1,704

Variação Mensal (%)

Imob vs. Ibovespa (UDM)


Fonte: Economática e BB Investimentos.

Georgia Jorge
 Analista Sênior
georgiadaj@bb.com.br

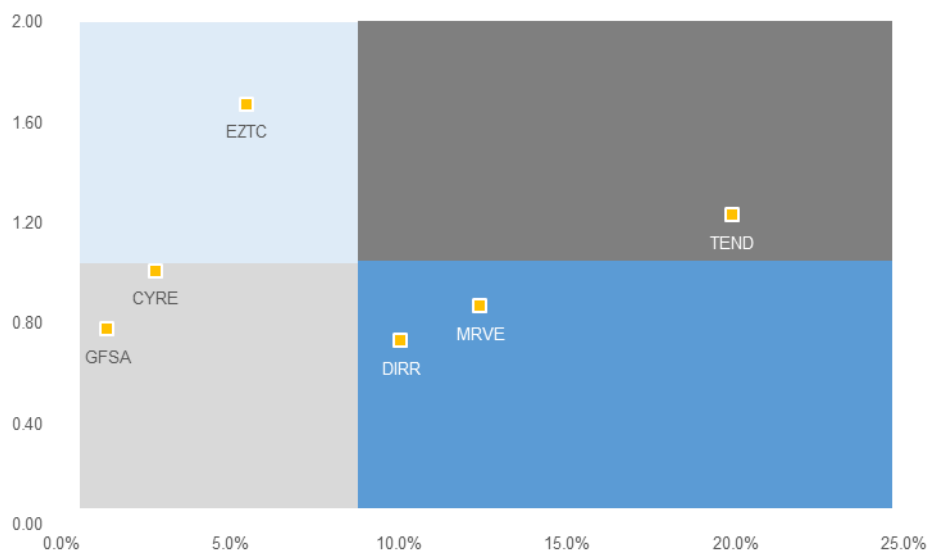
Média ROE UDM e P/BV



Fonte: Economática and BB Investimentos. Dados consideram apenas empresas que apresentaram ROE positivo no período. P/BV de 02/01/2018.

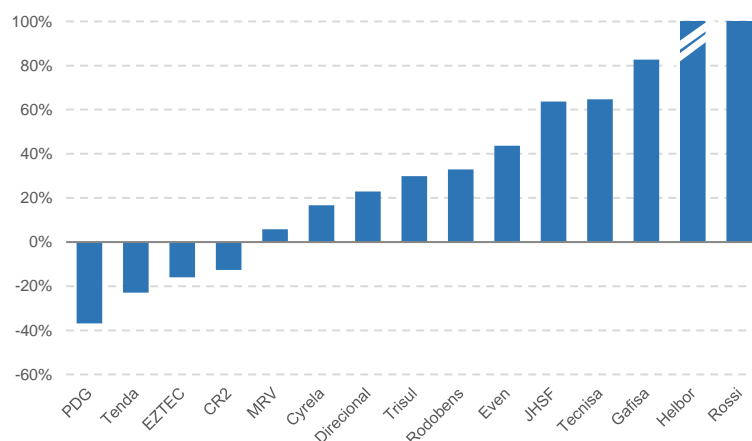
ROE FWD vs. P/BV

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



Fonte: Economática, Companhias e BB Investimentos. P/BV de 02/01/2018.

Dívida Líquida / Patrimônio Líquido



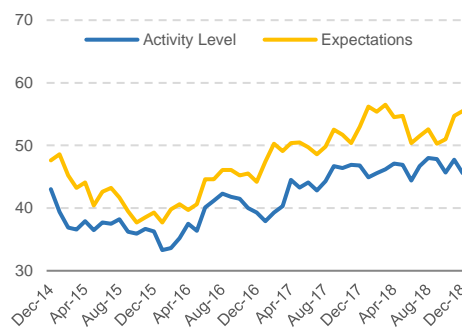
Fonte: Economática, Companhia e BB Investimentos.

O nível de atividade atingiu 45,6 pontos em novembro, enquanto expectativas atingiram 55,5 pontos em dezembro.

Intenção de investimento aumentou 2,3 pontos e alcançou 34,8 em novembro, enquanto que a utilização da capacidade operacional caiu 3 p.p., atingindo 56%.

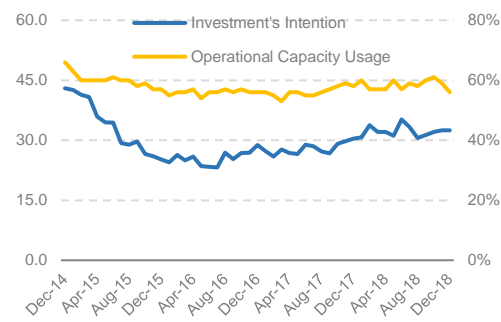
Evolução do Nível de Atividade

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



Fonte: CNI

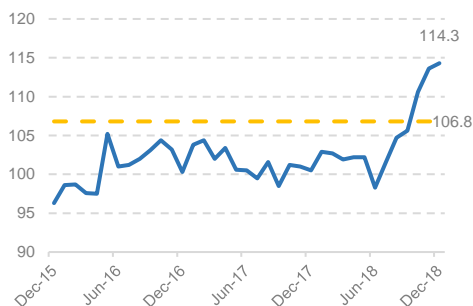
Intenção de Investimentos



Expectativa do Consumidor (IDEC)

pontos

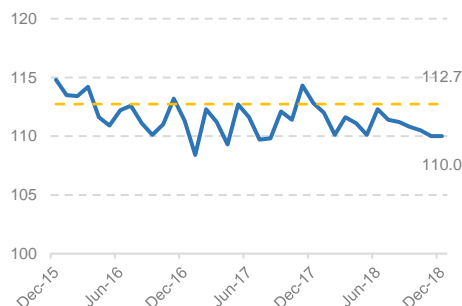
A expectativa do consumidor veio 0,6% superior m/m em dezembro, atingindo o maior valor desde março/13. A expectativa para a aquisição de bens de maior valor, por outro lado, manteve-se em 110 pontos, abaixo de sua média histórica.



Fonte: CNI

Compras de Bens de Maior Valor

pontos

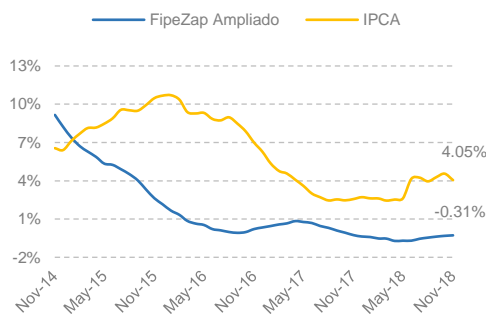


Índice Fipezap / IPCA (*)

% UDM

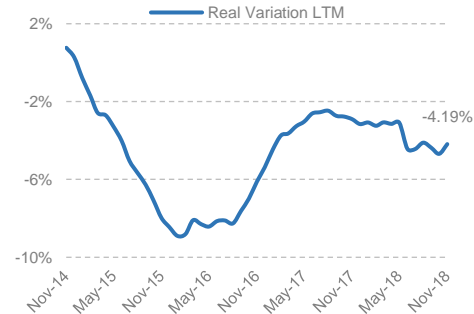
Nos últimos doze meses (até nov/18), a variação do preço dos imóveis(FipeZap) acumulou -0,31%.

Considerando a inflação corrente (IPCA) de 4,05% dos últimos 12 meses, os preços caíram 4,19% em termos reais.



Varição Real dos Preços

% UDM



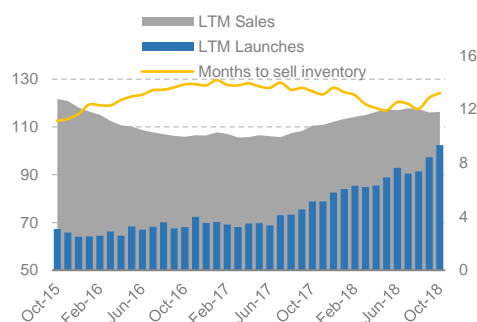
Fonte: Fipe e IBGE. (*) conforme expectativas divulgadas no Boletim Focus.

O primeiro gráfico mostra um aumento nas vendas UDM (+5,3% a/a) e nos lançamentos UDM (+29,9% a/a) até outubro, com a elevação 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 outubro, os distratos atingiram 36,1% (+1,6 p.p. m/m e -0,9 a/a).

Vendas e Duração de Estoque

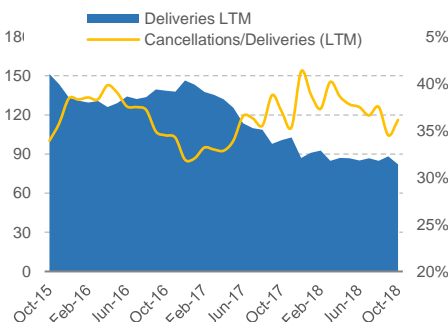
Milhares de unidades / meses (dados nacionais)



Fonte: Abrainc/Fipe

Entregas e Distratos

milhares de unidades / % (dados nacionais)

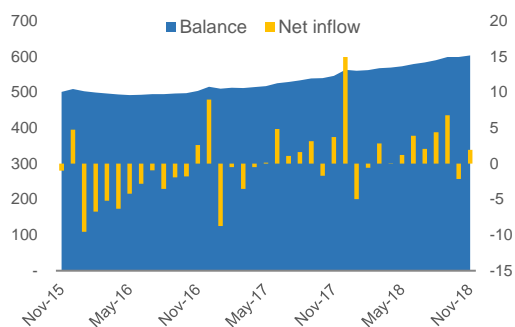


Saldo da Poupança e Captação Líquida

R\$ bilhões

A captação líquida da poupança foi de R\$ 1,9 bilhão em novembro. Em 2018, o saldo da captação atingiu R\$ 15,6 bilhões.

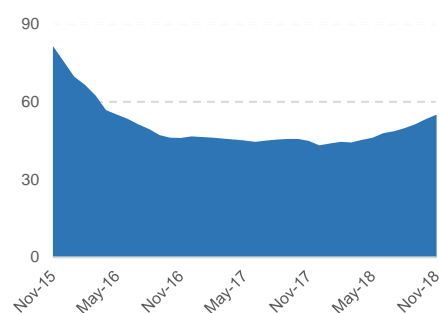
As contratações com funding da poupança nos UDM atingiram R\$ 55 bi em nov/18 (204.935 unidades), +22,6% superior a/a.



Fonte: Abecip, Bacen e BB Investimentos

Contratações Poupança UDM

R\$ bilhões

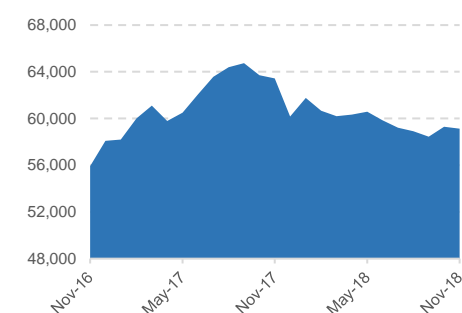


FGTS – Contratações UDM (Habitação e Pró-Cotista) FGTS – Execução Orçamentária

R\$ milhões

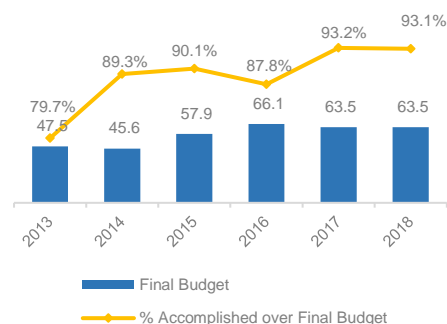
As contratações com funding do FGTS nos últimos doze meses atingiram R\$ 59,1 bi em dez/18, 1,7% inferior a/a.

Quanto à execução do Orçamento Habitacional do FGTS, este atingiu 93,1% ao final de 2018.



Fonte: FGTS

R\$ bilhões e %



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. detem 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	
Agronegócios	Siderurgia e Mineração
Márcio de Carvalho Montes mcmontes@bb.com.br	Gabriela E. Cortez gabrielaecortez@bb.com.br
Bancos e Serviços Financeiros	Óleo e Gás
Wesley Bernabé wesley.bernabe@bb.com.br	Daniel Cobucci cobucci@bb.com.br
Kamila Oliveira kamila@bb.com.br	Papel e Celulose
Bens de Capital	Gabriela E. Cortez gabrielaecortez@bb.com.br
Gabriela E. Cortez gabrielaecortez@bb.com.br	Imobiliário
Catherine Kiselar ckiselar@bb.com.br	Georgia Jorge georgiadaj@bb.com.br
Utilities	Varejo
Rafael Dias rafaeldias@bb.com.br	Maria Paula Cantusio paulacantusio@bb.com.br
Alimentos e Bebidas	Transporte e Logística
Luciana Carvalho luciana_cvl@bb.com.br	Renato Hallgren renato@bb.com.br
Macroeconomia e Estratégia de Mercado	Renda Fixa
Hamilton Moreira Alves hmoreira@bb.com.br	Renato Odo renato.odo@bb.com.br
Rafael Reis rafael.reis@bb.com.br	José Roberto dos Anjos robertodosanjos@bb.com.br
Ricardo Vieites ricardovieites@bb.com.br	
Equipe de Vendas	Varejo
Investidor Institucional	aco@bb.com.br
bb.distribuicao@bb.com.br	Gerente - Mario D'Amico
Gerente - Antonio Emilio Ruiz	Fabiana Regina de Oliveira
Bruno Finotello	Sandra Regina Saran
Daniel Frazatti Gallina	
Denise Rédua de Oliveira	
Edger Euber Rodrigues	
Fábio Caponi Bertoluci	
Fernanda Voltolini	
Henrique Reis	
Marcela Andressa Pereira	

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)

Managing Director

Carla Sarkis Teixeira +1 (646) 845 3712

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

Michelle Malvezzi +1 (646) 845 3715

DCM

Richard Dubbs +1 (646) 845 3719

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 +65 6420 6582

Li Jing Ting +65 6420 6578