

Relatório Setorial

04 de Julho de 2018

Junho: pessimismo dos investidores impactando as ações do setor

Construção Civil

Georgia Jorge, CNPI
Analista Sênior
georgiadaj@bb.com.br

Empresa	Ticker	Price (BRL) 29 Jun, 2018	Variação (%)			Market Cap (R\$ milhões)
			Mês	2018	UDM	
Cyrela	CYRE3	11.00	-5.9%	-13.4%	4.4%	4,212
Direcional	DIRR3	5.96	-5.7%	5.5%	15.7%	873
Even	EVEN3	3.65	-12.9%	-36.4%	-7.6%	802
EZTEC	EZTC3	16.13	-10.3%	-23.6%	4.8%	2,661
Gafisa	GFSA3	10.34	-15.9%	-49.5%	8.0%	453
Helbor	HBOR3	0.92	-14.0%	-53.1%	-52.8%	416
JHSF	JHSF3	1.10	-6.0%	-37.1%	-41.8%	579
MRV	MRVE3	12.04	-10.6%	-15.9%	-6.4%	5,329
PDG	PDGR3	1.00	-23.7%	-56.0%	-47.1%	81
RNI Negócios	RDNI3	3.50	-22.2%	-43.1%	-38.6%	148
Rossi	RSID3	4.47	-25.4%	-37.8%	-39.2%	75
Tecnisa	TCSA3	1.20	-7.0%	-41.8%	-41.5%	397
Tenda	TEND3	23.79	-4.5%	19.0%	61.8%	1,285
Ibovespa	IBOV	72,763	-5.2%	-4.8%	15.7%	-
IMOB	IMOB11	613	-4.9%	-19.5%	-6.9%	-

Fonte: Economática

Durante junho, as ações das empresas do setor de construção civil acompanharam o pessimismo que vem afetando os mercados emergentes desde o início do trimestre e caíram fortemente, incluindo aquelas com bons resultados operacionais e financeiros, como Tenda e MRV.

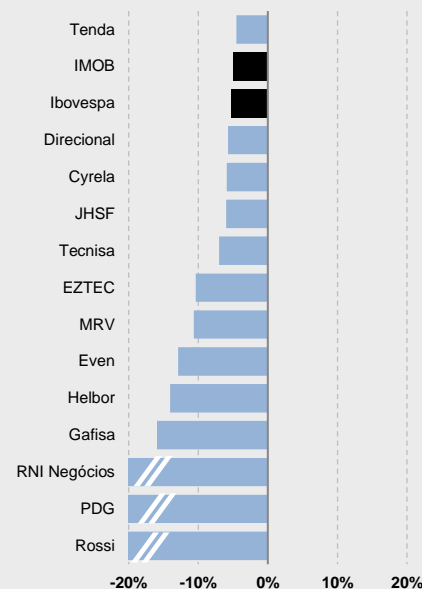
Além de um cenário externo adverso (com a normalização da política monetária nos Estados Unidos), o mercado acionário tem sido impactado pelas incertezas advindas do calendário eleitoral e pelas revisões para baixo do PIB de 2018 do Brasil por analistas de mercado, com sinais de retrocesso tanto na retomada do investimento privado quanto no aumento do consumo das famílias.

Essa redução das expectativas pode ser observada na pesquisa da CNI de maio, que mostrou queda não apenas no nível de atividade (de 46,9 para 44,4) e expectativas para os próximos 6 meses (de 54,7 para 50,4), mas também nas intenções de investimento (-2,7 pontos m/m), o que nos leva a concluir que os agentes econômicos estão adotando uma posição mais conservadora para o 2S18.

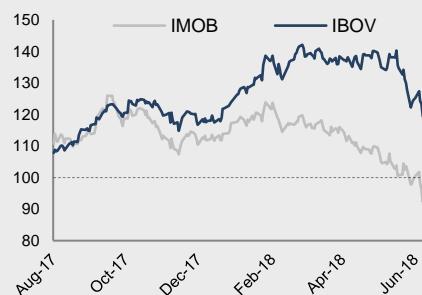
Mesmo uma notícia positiva para o setor durante o mês não foi suficiente para reverter a tendência de queda das ações. No início de junho, a Câmara dos Deputados aprovou um projeto de lei que regulamenta a questão dos distratos. De acordo com o assunto, que está atualmente em discussão no Senado, se o comprador decidir cancelar a compra do imóvel, o vendedor poderá reter 50% do valor já pago como multa. Em nossa opinião, a proposta é positiva, uma vez que reduz a incerteza jurídica que prevalece atualmente devido à falta de regras claras nesta matéria. No entanto, seu alcance é minimizado devido à diminuição das entregas para os próximos meses, o que reduz o impacto dos distratos no resultado das empresas.

Por fim, vale mencionar dois dados operacionais relacionados ao setor de incorporação recém-divulgados. O primeiro diz respeito à manutenção da inadimplência das empresas no nível mais alto desde que a informação começou a ser divulgada (segundo dados da Abecip, a taxa de inadimplência das empresas foi de 10,9%, +0,3 p.p. superior m/m), indicando que as empresas do setor ainda enfrentam dificuldades para cumprir seus pagamentos. O segundo refere-se ao volume de contratações na área habitacional com funding do FGTS, que vem apresentando uma redução significativa considerando os dados dos últimos 12 meses (-11,2% a.a. atingindo R\$ 55,1 bilhões em junho/18). A nosso ver, isso pode afetar os lançamentos e vendas de empresas focadas no segmento de baixa renda, se a tendência de baixa persistir nos próximos meses.

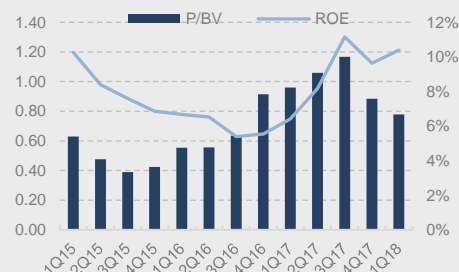
Variação Mensal (%)



Imob vs. Ibovespa (UDM)



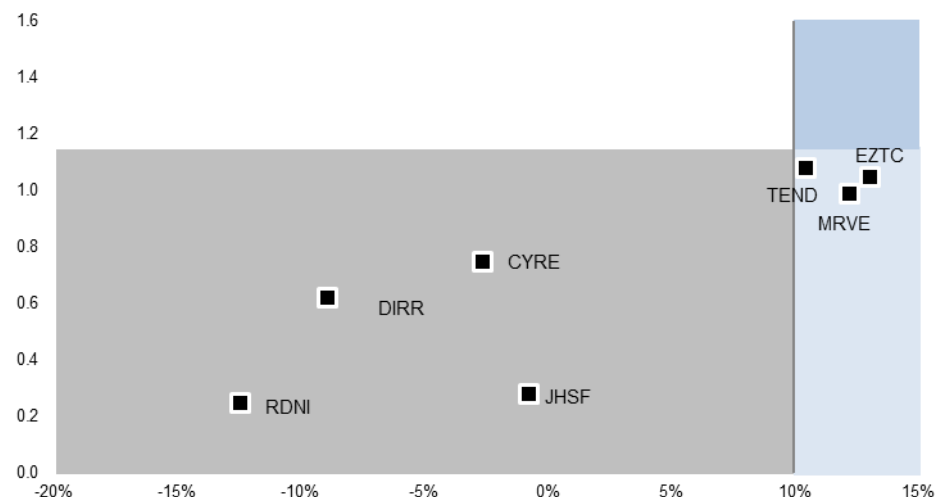
Média ROE UDM and P/BV



Fonte: Economática e BB Investimentos. Dados consideram apenas empresas que apresentaram ROE positivo no período. P/BV de 03/07/2018.

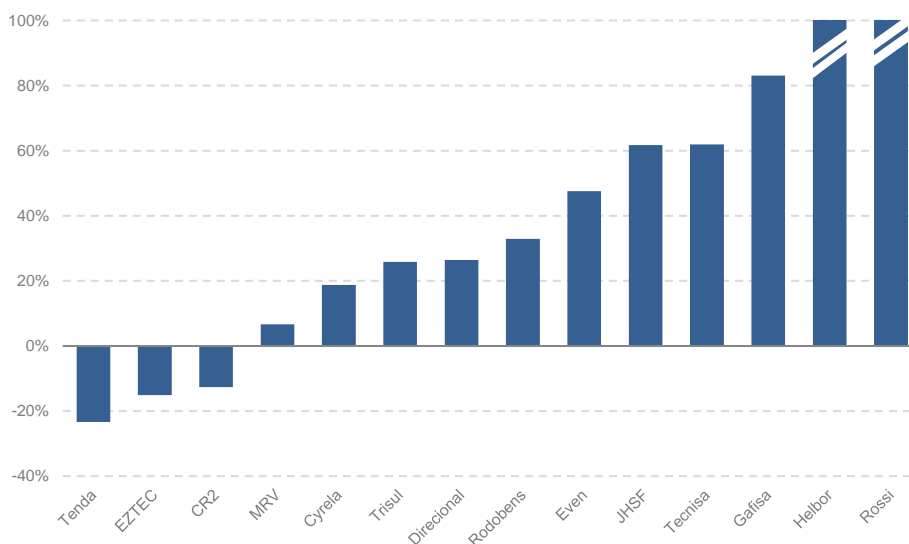
As empresas com maior desconto (menor P/BV) e maior de rentabilidade estão entre as mais atraentes do setor.

ROE UDM vs. P/BV



Fonte: Economatica, Companies and BB Investimentos. P/BV de 03/07/2018.

Dívida Líquida / Patrimônio Líquido



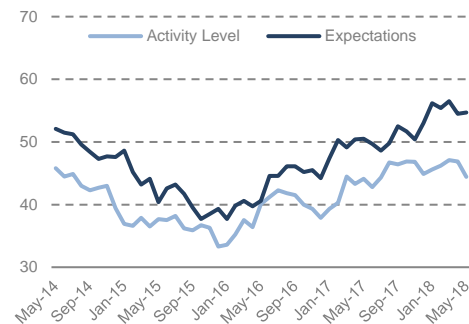
Fonte: Economatica e BB Investimentos

O Nível de Atividade atingiu 44,4 pontos em maio.

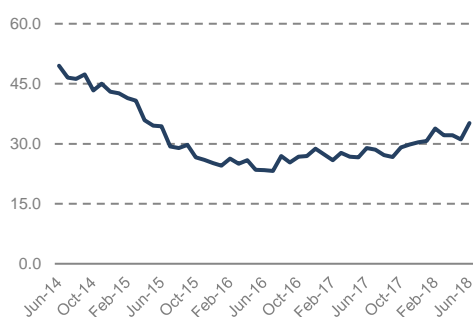
Intenção de investimento caiu 2,7 pontos m/m e se mantém abaixo da linha de 50 pontos, em 30,6.

Evolução do Nível de Atividade

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



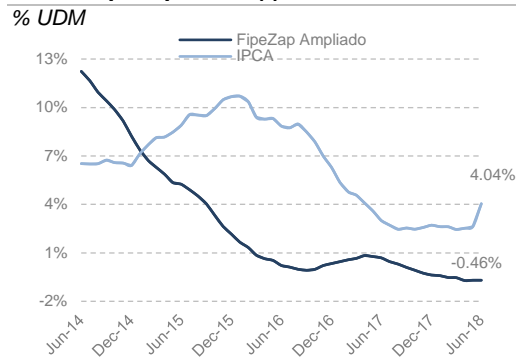
Intenção de Investimentos



Fonte: Sondagem Indústria da Construção CNI, CBIC

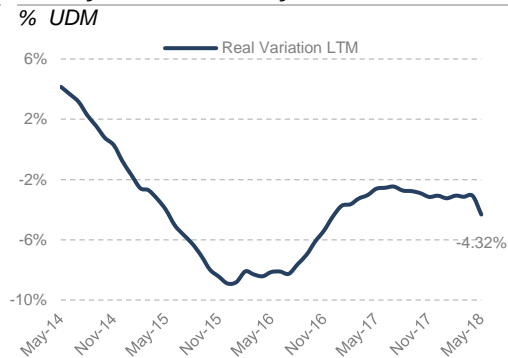
Nos últimos doze meses, a variação do preço dos imóveis(FipeZap) acumulou -0,46%. Considerando a inflação corrente (IPCA) de 4,04% dos últimos 12 meses, os preços caíram 4,32% em termos reais.

Índice FipeZap / IPCA(*)



Fonte: Fipe and IBGE
(*) Conforme expectativas divulgadas no Boletim Focus

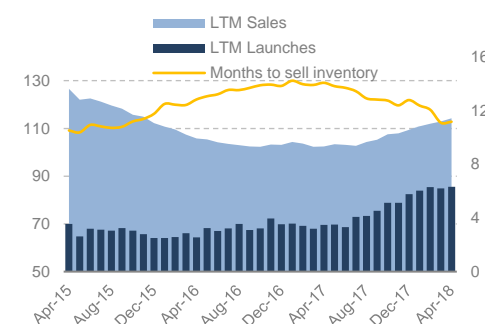
Variação Real dos Preços



O primeiro gráfico mostra um aumento nas vendas UDM (+11,5% a/a), bem como uma redução no nível de estoques (11 meses de vendas).

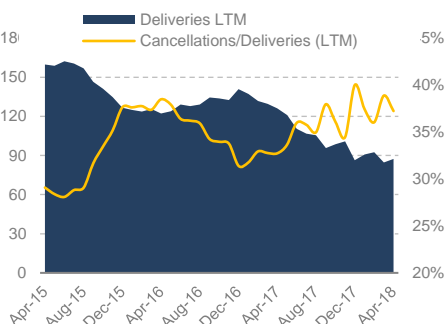
Vendas e Duração do Estoque

Milhares de unidades / Meses (dados nacionais)



Entregas e Distratos

Milhares de unidades / % (dados nacionais)

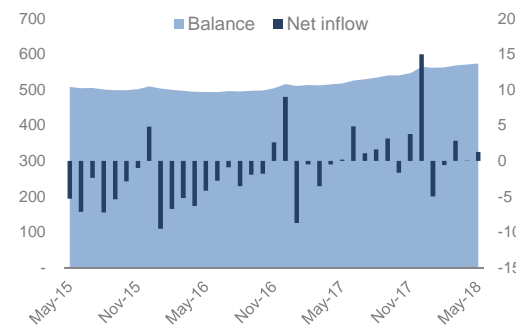


Fonte: Abrainc/Fipe

A captação líquida da Poupança foi de R\$ 1,2 bilhões em maio. Em 2018, o saldo da captação atingiu – R\$ 1,4 bilhões.

Saldo da Poupança e Captação Líquida

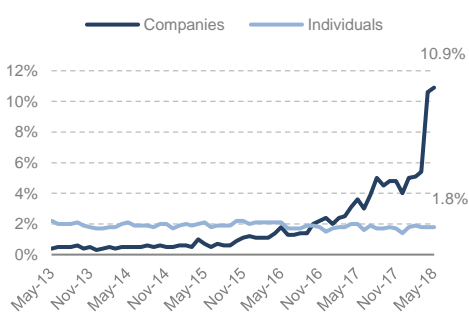
R\$ milhões



Inadimplência das empresas continua em níveis elevados, alcançando 10,9% em maio (de 10,6% no mês anterior).

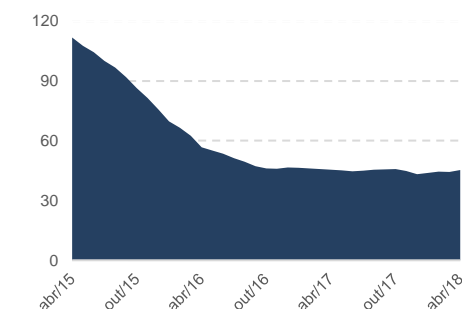
Inadimplência

% sobre saldo



Contratações Poupança UDM

R\$ bilhões

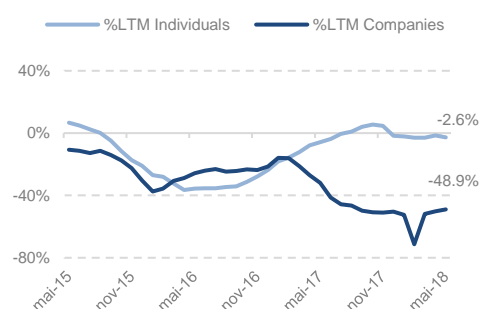


As contratações com funding da Poupança nos UDM atingiu R\$ 45,2 bilhões em abril/18 (-0,3% a/a).

A variação das contratações UDM para empresas foi de -0,2 p.p. m/m e -16,9 p.p. a/a.

Variação Contratações UDM

%



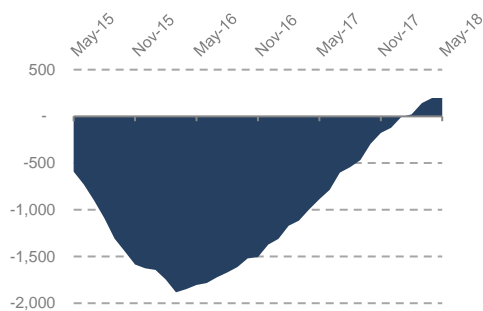
Fonte: ABECIP, BACEN e BB Investimentos.

Nos últimos dozes meses, criação de vagas teve uma variação de 0,53%.

Quanto ao saldo líquido de criação de vagas no setor de construção civil, este veio 0,16% superior m/m, acumulando uma variação de -2,13% nos últimos doze meses.

Vagas de Emprego – Saldo UDM
Todos os Setores

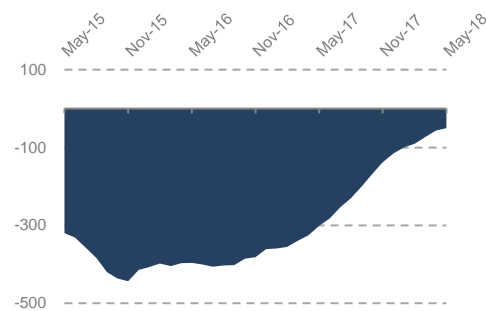
milhares



Fonte: Caged.

Vagas de Emprego – Saldo UDM
Setor da Construção Civil

milhares

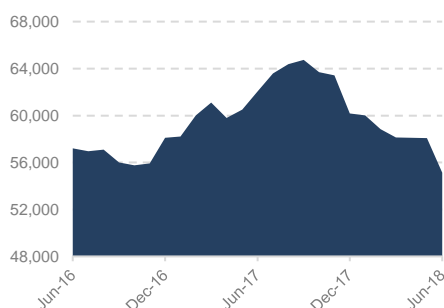


As contratações com funding do FGTS nos últimos dozes meses atingiram R\$ 55,4 bilhões em junho/18, +14,5% a/a.

Quanto à captação líquida acumulada 12 meses, esta atingiu R\$ 8,6 bilhões em abril/18 (+82,2% m/m).

FGTS - Contratações UDM
(Habitação e Pró-Cotista)

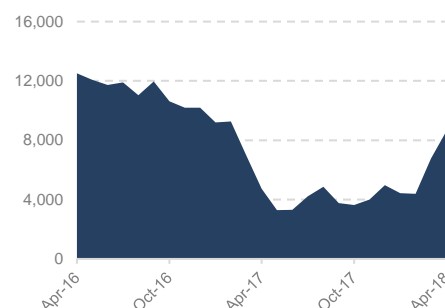
R\$ milhões



Fonte: FGTS.

FGTS – Captação Líquida UDM

R\$ milhões



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) - Brazil

+55 (11) 4298-7000

Diretor	Gerente Executivo	BB Securities - London
Fernando Campos	Denisio Augusto Liberato	4th Floor, Pinners Hall – 105-108 Old Broad St. London EC2N 1ER - UK +44 (207) 3675800
Gerentes da Equipe de Pesquisa		
Estratégia - Wesley Bernabé wesley.bernabe@bb.com.br	Análise de Empresas - Victor Penna victor.penna@bb.com.br	Managing Director Admilson Monteiro Garcia +44 (207) 3675801 Director of Sales Trading Boris Skulczuk +44 (207) 3675831 Head of Sales Nick Demopoulos +44 (207) 3675832 Institutional Sales Annabela Garcia +44 (207) 3675853 Melton Plummer +44 (207) 3675843 Trading Bruno Fantasia +44 (207) 3675852 Gianpaolo Rivas +44 (207) 3675842
Renda Variável		
Agronegócios Márcio de Carvalho Montes mcmontes@bb.com.br	Siderurgia e Mineração Gabriela Cortez gabrielaecortez@bb.com.br	
Bancos e Serviços Financeiros Wesley Bernabé wesley.bernabe@bb.com.br Carlos Daltozo daltozo@bb.com.br Kamila Oliveira kamila@bb.com.br	Óleo e Gás Daniel Cobucci cobucci@bb.com.br Papel e Celulose Gabriela E Cortez gabrielaecortez@bb.com.br	
Bens de Capital Viviane Silva viviane.silva@bb.com.br	Imobiliário Georgia Jorge georgiadaj@bb.com.br	Banco do Brasil Securities LLC - New York 535 Madison Avenue 33th Floor New York City, NY 10022 - USA (Member: FINRA/SIPC/NFA)
Utilities Rafael Dias rafaeldias@bb.com.br	Varejo Maria Paula Cantusio paulacantusio@bb.com.br Fabio Cardoso fcardoso@bb.com.br	Managing Director Carla Sarkis Teixeira +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 Kristen Tredwell +1 (646) 845-3717
Alimentos e Bebidas Luciana Carvalho luciana_cvl@bb.com.br	Transporte e Logística Renato Hallgren renatoh@bb.com.br	
Macroeconomia e Estratégia de Mercado Hamilton Moreira Alves hmoreira@bb.com.br Rafael Reis rafael.reis@bb.com.br Ricardo Vieites ricardovieites@bb.com.br	Renda Fixa Renato Odo renato.odo@bb.com.br José Roberto dos Anjos robertodosanjos@bb.com.br	
Equipe de Vendas		BB Securities Asia Pte Ltd - Singapore 6 Battery Road #11-02 Singapore, 049909
Investidor Institucional bb.distribuicao@bb.com.br	Varejo aco@bb.com.br	Managing Director Marcelo Sobreira +65 6420-6577 Director, Head of Sales José Carlos Reis +65 6420-6570 Institutional Sales Zhao Hao +65 6420-6582
Gerente - Antonio Emilio Ruiz Bianca Onuki Nakazato Bruno Finotello Daniel Frazatti Gallina Denise Rédua de Oliveira Edger Euber Rodrigues Elisangela Pires Chaves Fábio Caponi Bertoluci Henrique Reis Marcela Andressa Pereira	Gerente - Mario D'Amico Fabiana Regina de Oliveira Sandra Regina Saran	