

## Relatório Setorial

**Imobiliário**
**Abril: prévias operacionais impactando o preço das ações**

Companhia	Ticker	Preço (R\$) Abr - 2019	Variação (%)		
			Mês	2019	UDM
Cyrela	CYRE3	17.78	9.3%	14.9%	38.4%
Direcional	DIRR3	8.24	-5.0%	14.4%	54.8%
Even	EVEN3	6.51	8.5%	8.5%	43.7%
EZTEC	EZTC3	21.61	-1.7%	5.3%	31.0%
Gafisa	GFSA3	5.78	-25.0%	-62.1%	-45.6%
Helbor	HBOR3	1.27	-4.5%	-15.9%	-12.4%
JHSF	JHSF3	2.44	4.2%	33.0%	52.0%
MRV	MRVE3	14.51	3.7%	17.4%	22.0%
PDG	PDGR3	5.36	-26.6%	-51.7%	-67.5%
RNI	RDN13	5.70	3.6%	3.6%	1.1%
Rossi	RSID3	4.23	-9.8%	-20.2%	-38.6%
Tecnisa	TCSA3	1.32	0.8%	-9.0%	-16.5%
Tenda	TEND3	17.97	7.3%	12.9%	44.4%
Ibovespa	IBOV	96,353	1.0%	9.6%	11.9%
IMOB	IMOB	831	1.7%	2.1%	17.0%

Fonte: Economática e BB Investimentos

Em abril, o Ibovespa subiu 1,0% e fechou o mês em 96.353 pts, mesmo patamar desde o início do ano (96.000 pts). O índice oscilou em território negativo na maioria dos dias do mês e abaixo da sua pontuação de fechamento, mas reverteu as perdas após a aprovação do texto relacionado à reforma da previdência na CCJ.

Em paralelo, as incorporadoras reportaram suas prévias operacionais referentes ao 1T19 (com exceção da Gafisa, a ser discutida mais adiante). Em relação aos lançamentos, o destaque negativo foi a Direcional, que apresentou queda de 27,6% a/a no período, enquanto que os destaques positivos foram Eztec e Cyrela, cujos lançamentos aumentaram 273,4% a/a e 53,7% a/a, respectivamente. Em relação às vendas líquidas, a Direcional foi mais uma vez o destaque negativo (-34,0 a/a), enquanto a Cyrela e a Eztec superaram seus pares com um aumento de 95,4% a/a e 147,5% a/a, respectivamente.

Quanto à Gafisa, a companhia realizou reuniões para deliberar sobre dois aumentos de capital por subscrição privada. O primeiro, aprovada no início do mês (09), refere-se a um aumento de 26,3 milhões de ações, totalizando um aumento de capital de até R\$ 158 milhões. O segundo, aprovado no final do mês (30), refere-se ao aumento de 49 milhões de ações, correspondendo a um aumento de capital de cerca de R\$ 290 milhões.

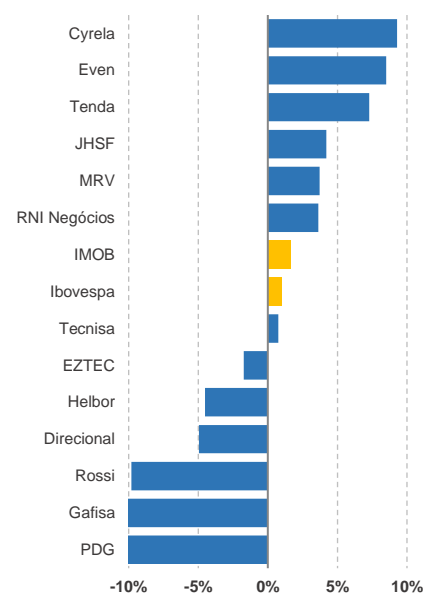
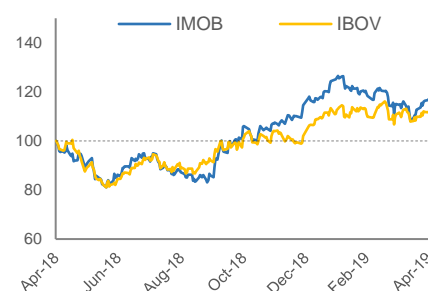
Apesar de tratar-se de boas notícias para a companhia, estas não foram suficientes para encorajar os investidores, que ainda aguardam a divulgação do plano de reestruturação da Gafisa para determinar se essa infusão de capital será suficiente para resolver problemas relacionados ao endividamento e à pressão de curto prazo no fluxo de caixa.

Nesse contexto, as ações dentro do nosso universo de cobertura que mais sofreram foram GFSA3 (-25,0%) e DIRR3 (-5,0%), enquanto que os destaques positivos foram CYRE3 (+ 9,3%) e TEND3 (+ 7,3%).

Neste mês, as companhias anunciarão os resultados do 1T19. Do nosso universo de coberturas, a primeira companhia a divulgar seus resultados é a MRV (08), seguida pela Cyrela e Tenda no dia seguinte (09) e a Direcional no dia 10. Na semana que vem, a Gafisa e a Eztec divulgam seus resultados (14).

**Target Price**

Ticker	TP	Upside	Rating	Mkt Cap (R\$ mm)
CYRE3	19.8	18.0%	OP	7,603
DIRR3	9.6	17.5%	MP	1,412
EZTC3	25.5	23.5%	MP	3,832
GFSA3	12.4	119.5%	MP	543
MRVE3	19.1	32.1%	OP	8,477
TEND3	18.8	4.7%	MP	1,963

**Variação Mensal (%)**

**Imob vs. Ibovespa (UDM)**


Fonte: Economática e BB Investimentos.

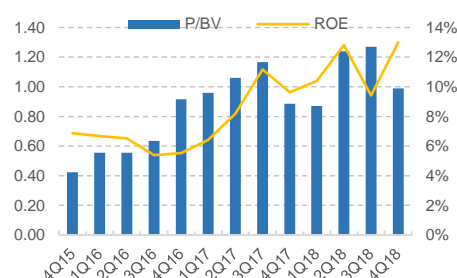
**Georgia Jorge**  
 Analista Sênior  
[georgiadaj@bb.com.br](mailto:georgiadaj@bb.com.br)

Aproveitamos para informar que o Índice Nacional de Confiança do Consumidor (INEC), divulgado pela Confederação Nacional da Indústria (CNI), teve sua metodologia modificada e passou a ser divulgado como índice de difusão, variando de 0 a 100 pontos, ao invés de um índice de base fixa. Valores acima de 50 pontos indica, consumidores confiantes, enquanto que valores abaixo de 50 pontos significam falta de confiança. Além disso, o índice passou a ser publicado trimestralmente, ocasião na qual divulgaremos em nosso relatório setorial.

Considerando a última pesquisa (abril/19), observamos que as expectativas de compra de bens de maior valor, um dos componentes do INEC que influencia o setor imobiliário, atingiram 52,98 pontos, o que representa um aumento de 2,7% em comparação com o trimestre anterior.

Vale ressaltar, no entanto, que a melhora nas expectativas de compra de bens de maior valor não se traduziu em aumento de vendas (em termos de unidades) nos meses de fevereiro e janeiro. Segundo a Abrainc, os dois primeiros meses do ano acumularam 15.377 unidades vendidas, uma queda de 3,5% em relação ao mesmo período de 2018. Embora isso possa ser reflexo dos gargalos sofridos pelo Programa MCMV no início do ano, monitoraremos com vistas a verificar o aquecimento do mercado imobiliário nos próximos meses.

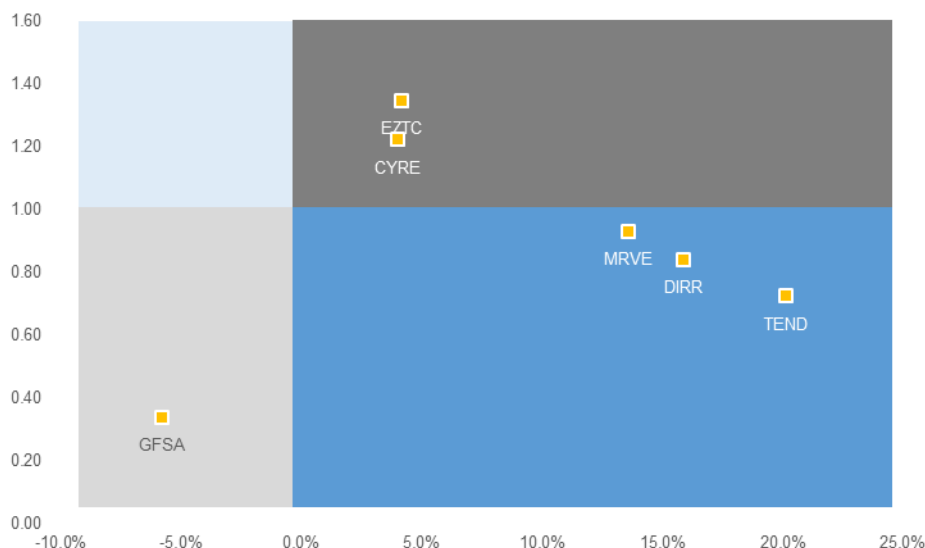
### Média ROE UDM e P/BV



Fonte: Economatica and BB Investimentos. Dados consideram apenas empresas que apresentaram ROE positivo no período. P/BV de 02/05/2019.

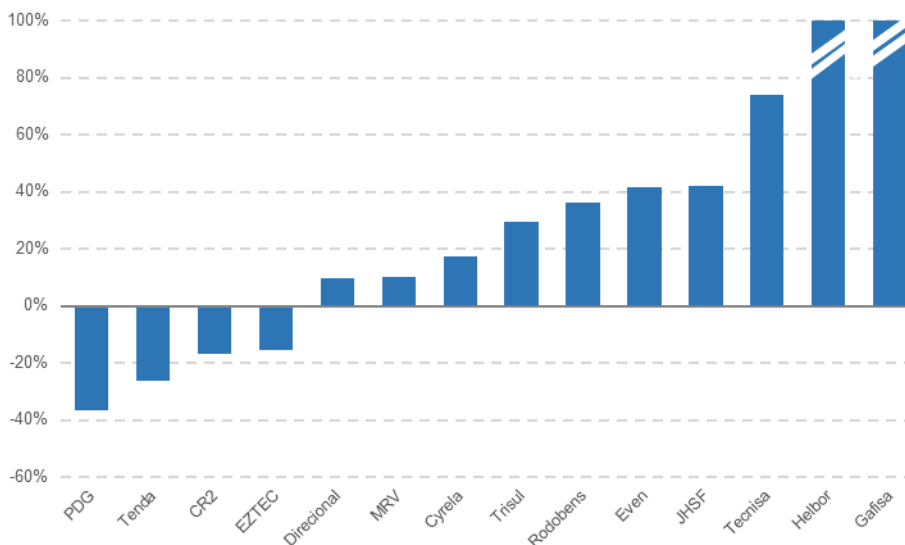
### ROE FWD vs. P/BV

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 02/05/2019.

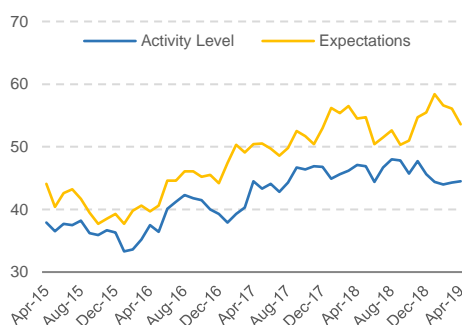
### Dívida Líquida / Patrimônio Líquido



Fonte: Economática, Companhia e BB Investimentos.

### Evolução do Nível de Atividade

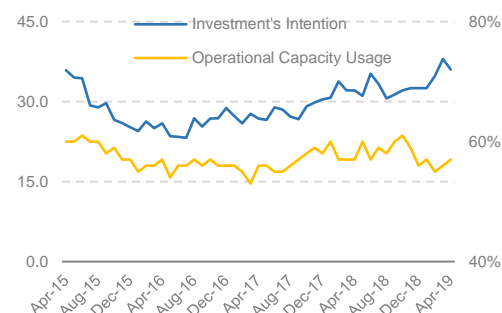
Indicadores variam entre 0 e 100 pontos. Acima de 50 indica aumento do nível de atividade



O nível de atividade atingiu 44,5 pontos em março, enquanto expectativas atingiram 53,6 pontos em abril.

Intenção de investimento reduziu 1,2 ponto e alcançou 32,8 pontos em abril, enquanto que a utilização da capacidade operacional veio em 57%.

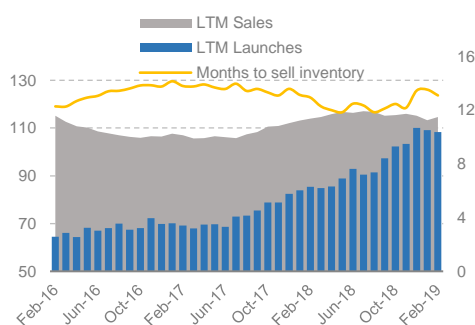
### Intenção de Investimentos



Fonte: CNI

### Vendas e Duração de Estoque

Milhares de unidades / meses (dados nacionais)



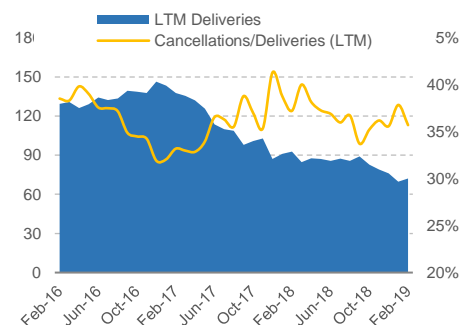
O primeiro gráfico mostra um aumento nas vendas UDM (+0,5% a/a) e nos lançamentos UDM (+26,9% a/a) até janeiro, com a manutenção do nível de estoques (13 meses de vendas).

No gráfico do lado direito, uma olhada nas entregas e distratos como percentual das unidades entregues. Em fevereiro, os distratos atingiram 35,7% (-1,5 p.p. m/m e -2,1 a/a).

Fonte: Abraim/Fipe

### Entregas e Distratos

milhares de unidades / % (dados nacionais)

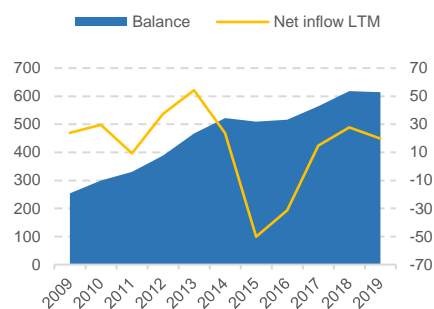


A captação líquida da poupança nos últimos 12 meses foi de R\$ 19,8 bilhões até março (-20,1% a/a).

A variação das contratações UDM para empresas e pessoas físicas até março veio 10,3% inferior e 10,6% superior na comparação anual.

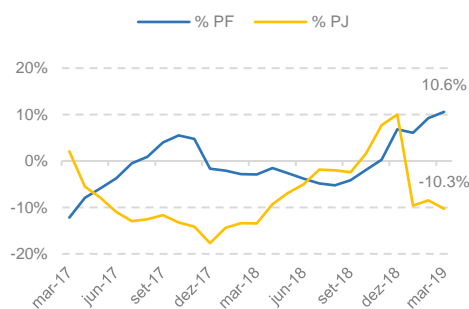
### Saldo da Poupança e Captação Líquida

R\$ bilhões



### Variação Contratações UDM\*

%



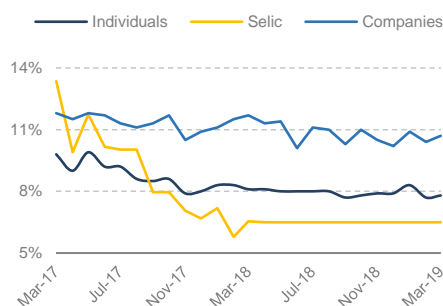
Fonte: Abecip, Bacen, FGTS e BB Investimentos. (\*) Considera recursos do SBPE e FGTS.

A taxa de juros para PF e PJ aumentou 0,1 p.p. e 0,3 p.p. m/m, alcançando 7,8% e 10,7%, respectivamente

Taxa de inadimplência de PF e PJ manteve-se estável em 1,6% (+0,1 p.p. m/m) e 6,0% (-0,4 p.p. m/m), respectivamente

### Habitação – Taxas de Juros

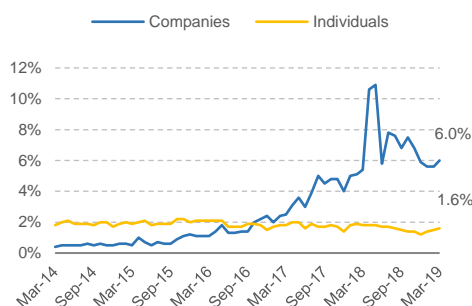
%



Fonte: Bacen

### Habitação – Taxa de Inadimplência

%

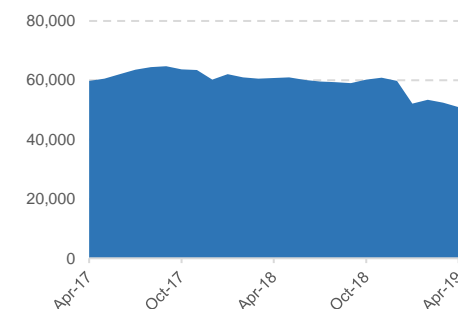


### FGTS – Contratações UDM (Habitação e Pró-Cotista) FGTS – Captação Líquida

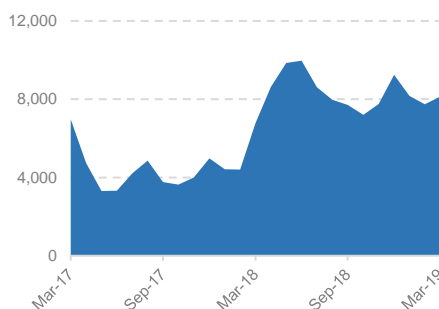
As contratações com funding do FGTS alcançaram R\$ 50,9 bi em março, 16,1% inferior a/a.

Em março, a captação líquida dos últimos 12 meses alcançou R\$ 8,1 bi, 20% superior na comparação anual

R\$ milhões



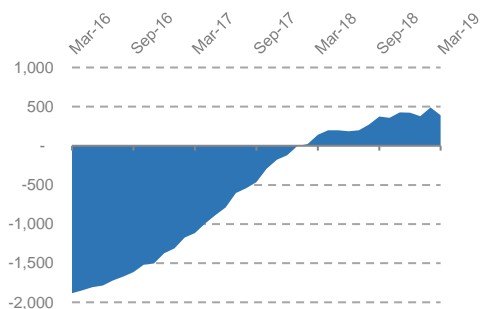
R\$ milhões



Fonte: FGTS

### Vagas de Emprego – variação líquida

Todos os setores | milhares

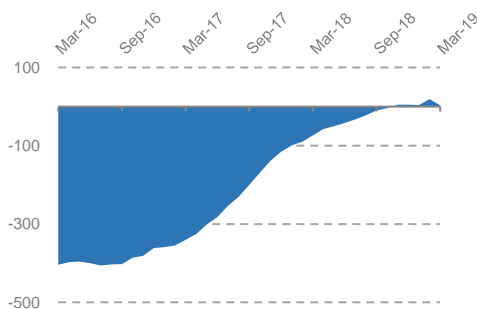


Nos últimos 12 meses até fevereiro, a criação de vagas apresentou uma variação de 1,02%

No setor de construção civil, a variação líquida veio 0,39% inferior m/m, acumulando 0,23% nos últimos 12 meses

### Vagas de Emprego – variação líquida

Construção Civil | milhares



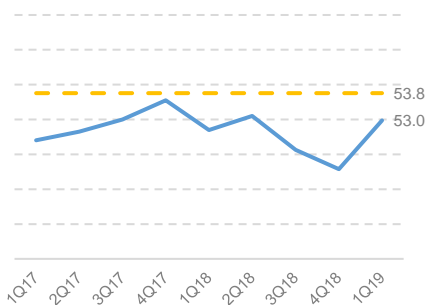
Fonte: Caged

### Expectativa de Compra de Bens de Maior Valor

Pontos

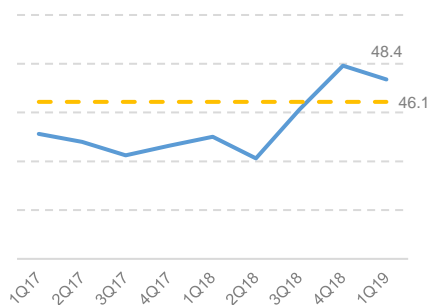
Expectativa de compra de bens de maior valor alcançou 53 pts em abril, um aumento de 2,7% t/t

Já a Confiança do Consumidor veio em 48,4 pts, uma redução de 2,8% t/t



### Confiança do Consumidor

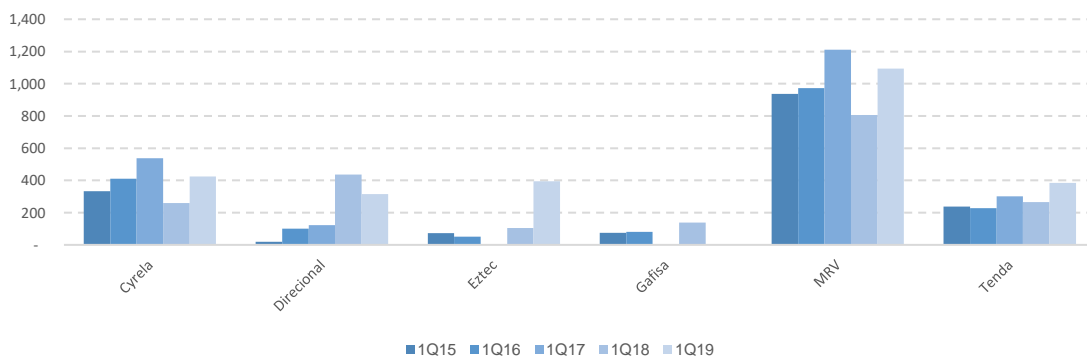
Pontos



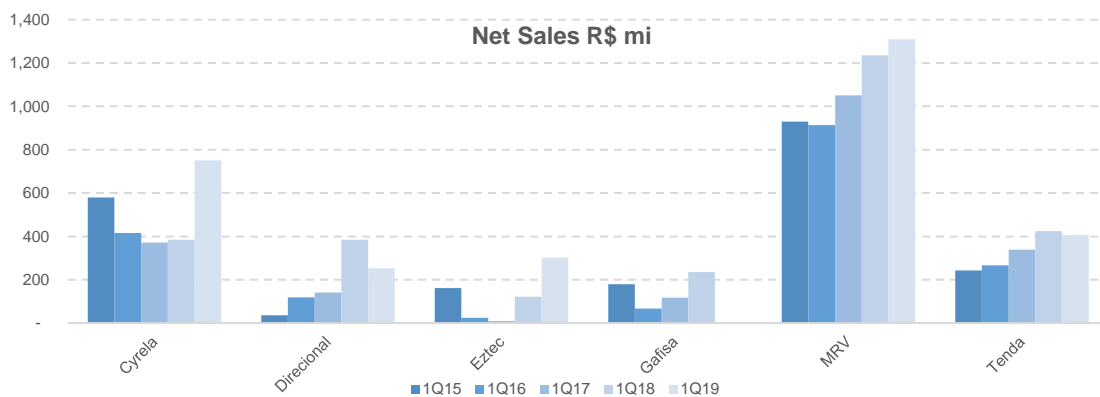
Fonte: CNI

### Prévias operacionais 1T19

#### Launches R\$ mi



#### Net Sales R\$ mi



Fonte: Companhias e BB-BI

## 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

<b>Diretor</b>	<b>Gerente Executivo</b>
Fernando Campos	Denisio Augusto Liberato
<b>Gerentes da Equipe de Pesquisa</b>	
<b>Estratégia</b> - Wesley Bernabé, CFA wesley.bernabe@bb.com.br	<b>Análise de Empresas</b> - Victor Penna victor.penna@bb.com.br
<b>Renda Variável</b>	
<b>Açúcar e Etanol</b>	<b>Imobiliário</b>
Daniel Cobucci cobucci@bb.com.br	Georgia Jorge georgiadaj@bb.com.br
<b>Agronegócios</b>	Kamila Oliveira kamila@bb.com.br
Luciana Carvalho luciana_cvl@bb.com.br	<b>Óleo e Gás</b>
Catherine Kiselar ckiselar@bb.com.br	Daniel Cobucci cobucci@bb.com.br
<b>Alimentos e Bebidas</b>	<b>Papel e Celulose</b>
Luciana Carvalho luciana_cvl@bb.com.br	Gabriela E. Cortez gabrielaecortez@bb.com.br
<b>Bancos e Serviços Financeiros</b>	<b>Siderurgia e Mineração</b>
Wesley Bernabé, CFA wesley.bernabe@bb.com.br	Gabriela E. Cortez gabrielaecortez@bb.com.br
Vinícius Soares vinicius.soares@bb.com.br	<b>Transporte e Logística</b>
<b>Bens de Capital</b>	Renato Hallgren renatoh@bb.com.br
Gabriela E. Cortez gabrielaecortez@bb.com.br	<b>Utilities</b>
Catherine Kiselar ckiselar@bb.com.br	Rafael Dias rafaeldias@bb.com.br
	Rafael Reis rafael.reis@bb.com.br
	<b>Varejo</b>
	Georgia Jorge georgiadaj@bb.com.br
<b>Macroeconomia e Estratégia de Mercado</b>	<b>Renda Fixa</b>
Hamilton Moreira Alves hmoreira@bb.com.br	Renato Odo renato.odo@bb.com.br
Henrique Tomaz htomaz@bb.com.br	José Roberto dos Anjos robertodosanjos@bb.com.br
Ricardo Vieites ricardovieites@bb.com.br	
Richardí Ferreira richardi@bb.com.br	
<b>Equipe de Vendas</b>	
<b>Investidor Institucional</b>	bb.distribuicao@bb.com.br
<b>Varejo</b>	acoes@bb.com.br
<b>Head</b> - 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