

## Relatório Setorial

## Imobiliário

## Agosto: resultados do 2T18 anulados pela maior percepção de risco

Companhia	Ticker	Preço (R\$) Agosto - 2018	Variação (%)		
			Mês	2018	UDM
Cyrela	CYRE3	10.93	-5.7%	-14.0%	-13.7%
Direcional	DIRR3	6.75	-2.5%	19.5%	28.8%
Even	EVEN3	3.47	-6.7%	-39.6%	-27.3%
EZTEC	EZTC3	16.05	-7.3%	-24.0%	-16.9%
Gafisa	GFSA3	11.29	-7.7%	-44.8%	7.7%
Helbor	HBOR3	0.99	-5.7%	-49.5%	-54.7%
JHSF	JHSF3	1.19	11.2%	-32.0%	-39.3%
MRV	MRVE3	13.00	-1.6%	-9.2%	1.3%
PDG	PDGR3	0.59	-33.0%	-74.0%	-72.2%
RNI	RDNI3	3.46	5.2%	-43.7%	-29.4%
Rossi	RSID3	4.05	-0.7%	-43.7%	-42.6%
Tecnisa	TCSA3	0.99	-24.4%	-51.9%	-58.4%
Tenda	TEND3	29.50	10.9%	47.5%	96.7%
Ibovespa	IBOV	76,678	-3.2%	0.4%	8.3%
IMOB	IMOB	618	-5.0%	-18.7%	-16.8%

Fonte: Economática e BB Investimentos

No mês de agosto, o Ibovespa teve uma queda moderada de 3,12% em linha com outros mercados emergentes, refletindo a elevação da percepção de risco (com o aumento de CDS, curva de juros e dólar), apesar do fluxo de capital estrangeiro ter permanecido positivo no mês. Nesse cenário, as ações do setor imobiliário acompanharam o Ibovespa e apresentaram, em sua maioria, desvalorização no mês. A exceção ficou por conta da JHSF3 (devido à divulgação do fechamento de operação envolvendo a venda de participação da divisão de shoppings à XP Malls), a TEND3 (que apresentou resultados referentes ao 2T18 acima das projeções do mercado), e a RNID3 (que divulgou a retomada dos lançamentos no segmento MCMV), que valorizaram no mês de agosto 11,2%, 10,9% e 5,2% respectivamente.

Considerando o cenário ainda desfavorável para o setor imobiliário, afetado pela baixa confiança dos consumidores e elevado nível de desemprego, os resultados divulgados em agosto foram positivos. Contudo, não foram fortes o suficiente para reverter a tendência de queda das ações, já que há ainda pouca visibilidade sobre a evolução das vendas nos próximos trimestres em função da baixa recuperação do PIB brasileiro e o impacto de curto prazo ocasionado pela eleição presidencial em outubro, gerando volatilidade.

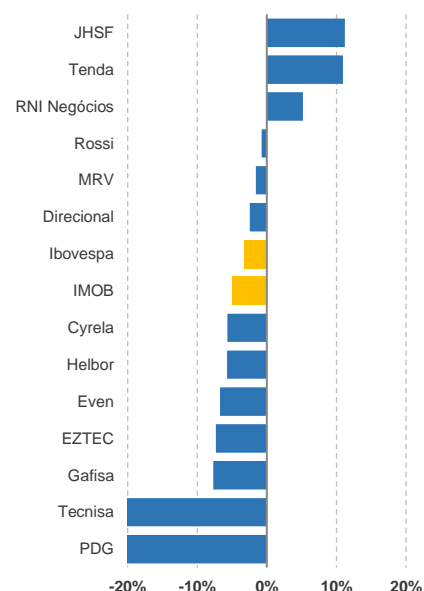
Em linhas gerais, os resultados do 2T18 foram muito pouco impactados pela greve dos caminhoneiros, que gerou um pequeno atraso de obra em alguns canteiros menores localizados principalmente na cidade de São Paulo e também na redução de visitas em stand de vendas. Contudo, algumas empresas tiveram seus lançamentos afetados negativamente pela suspensão do direito de protocolo na Cidade de São Paulo, como foi o caso da Eztec.

As companhias apresentaram melhorias nos indicadores operacionais na comparação a/a, com aumento dos lançamentos e das vendas brutas e redução dos distratos (apesar de continuarem altos quando analisados como percentual das entregas), o que impactou positivamente as vendas líquidas. Do lado dos indicadores financeiros, vimos também melhorias na comparação anual em termos de crescimento da receita líquida (em decorrência do avanço de obras lançadas no decorrer dos últimos trimestres que já tinham preço mais aderente ao momento atual e que contribuirão também para margens brutas e líquidas melhores). A receita líquida de algumas companhias (Eztec e Cyrela), contudo, ainda vem sendo impactada pela redução do volume de lançamentos nos últimos 2 anos e deverão apresentar melhorias só em 2019.

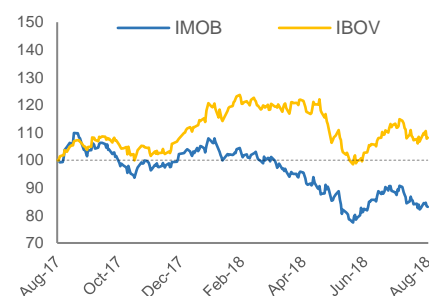
## Target Price

Ticker	TP	Upside	Rating	Mkt Cap (R\$ mm)
CYRE3	12.10	10.7%	MP	4,630
DIRR3	7.40	9.6%	MP	1,089
EZTC3	22.20	38.3%	OP	3,672
GFSA3	10.80	-4.3%	MP	292.7
JHSF3	1.90	59.7%	OP	994
MRVE3	18.60	43.1%	OP	8,204
TEND3	31.50	6.8%	OP	1,704

## Variação Mensal (%)



## Imob vs. Ibovespa (UDM)



Fonte: Economática e BB Investimentos.

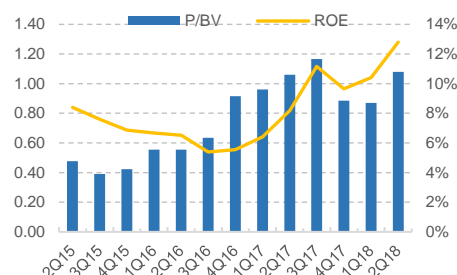
Atualmente, as únicas empresas do setor que vem apresentando ROE LTM positivo são a MRV a Tenda e a Eztec.

As perspectivas de lançamentos e vendas para o 2º semestre do ano são positivas, apesar do cenário macroeconômico continuar desafiador. Todas as companhias cobertas possuem no pipeline um volume de lançamentos superior ao verificado no 1º semestre e estão confiantes que as vendas serão impulsionadas pelo aumento dos lançamentos.

Por fim, com o fechamento dos dados do primeiro semestre de 2018, verificamos que de forma geral o setor apresentou crescimento no volume de unidades lançadas e vendidas. Segundo dados da Abrainc, o segmento focado ao público de baixa renda (unidades MCMV) foi responsável por um aumento de 15,2% nos lançamentos e 20,3% nas vendas de unidades y/y, enquanto que o segmento focado no público de média e alta renda, apesar de ter apresentado um aumento expressivo em lançamentos (90,6%), ainda teve suas vendas negativamente impactadas (-5,1% a/a) pelo alto nível de desemprego e a baixa confiança do consumidor, que se acentuou após a greve dos caminhoneiros.

Quanto à poupança e ao FGTS, verificamos um aumento de 23% das contratações envolvendo os recursos do SBPE, atingindo R\$ 25,3 bi, enquanto que as com *funding* do FGTS apresentaram uma queda de 18,3% puxada pela redução das contratações relativas a imóveis usados (-81% a/a) que anulou o aumento das que envolveram imóveis novos (+10% a/a).

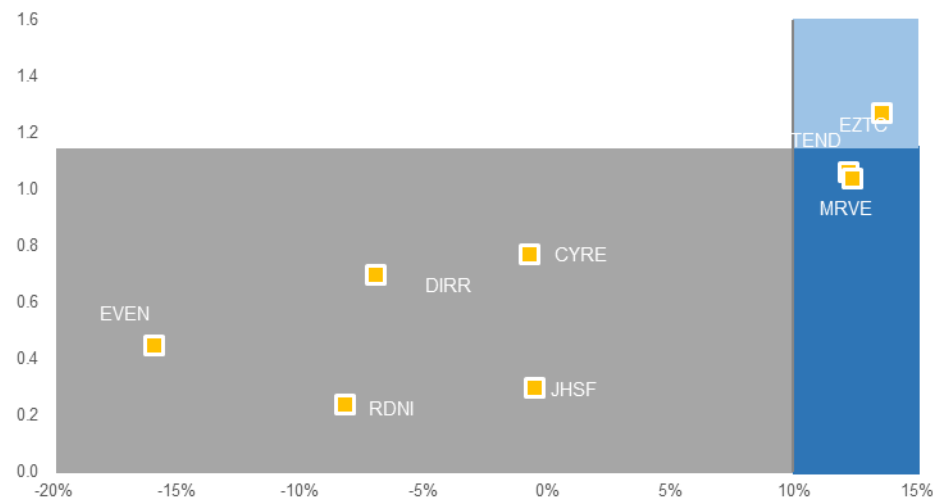
**Média ROE UDM e P/BV**



Fonte: Economatica and BB Investimentos. Dados consideram apenas empresas que apresentaram ROE positivo no período. P/BV de 29/08/2018.

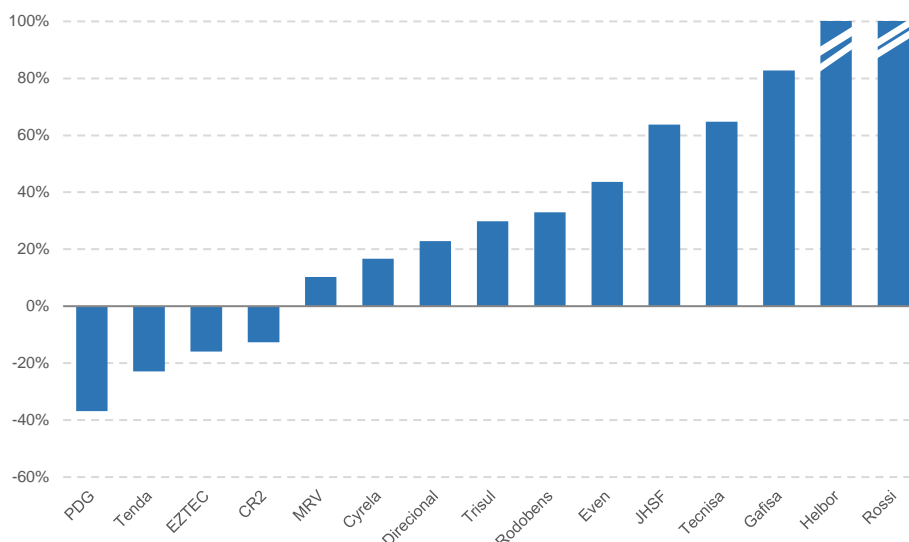
**ROE UDM vs. P/BV**

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 29/08/2018.

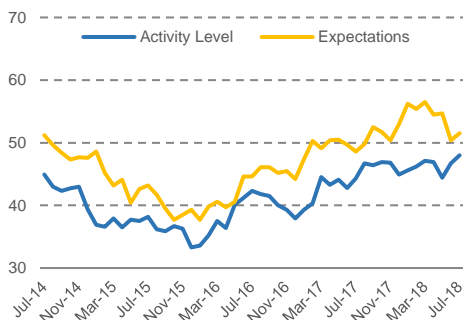
**Dívida Líquida / Patrimônio Líquido**



Fonte: Economática, Companhia e BB Investimentos.

### Evolução do Nível de Atividade

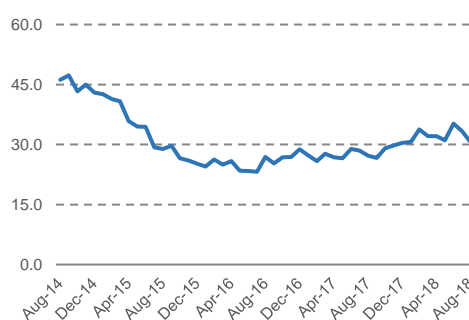
Indicadores variam entre 0 e 100 pontos. Acima de 50 indica aumento do nível de atividade



O nível de atividade atingiu 48 pontos em Julho, enquanto expectativas atingiram 52,6 pontos em Agosto.

Intenção de investimento subiu 0,8 pontos m/m e se mantém abaixo da linha de 50 pontos, em 32,1.

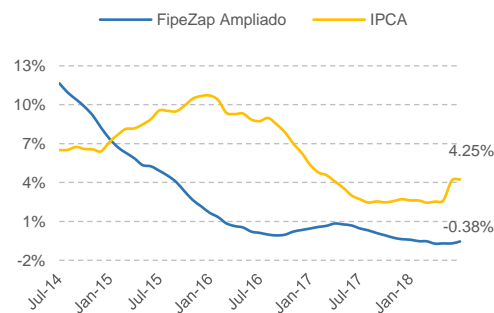
### Intenção de Investimentos



Fonte: CNI

### Índice Fipezap / IPCA (\*)

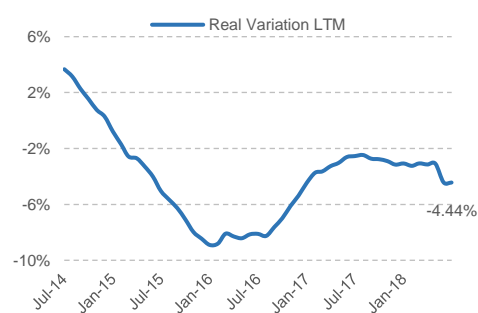
% UDM



Nos últimos doze meses, a variação do preço dos imóveis(FipeZap) acumulou -0,38%. Considerando a inflação corrente (IPCA) de 4,25% dos últimos 12 meses, os preços caíram 4,44% em termos reais.

### Varição Real dos Preços

% UDM



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

### Vendas e Duração de Estoque

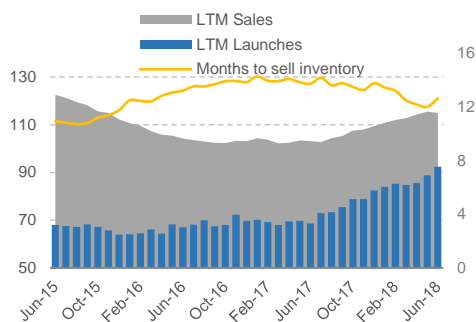
Milhares de unidades / meses (dados nacionais)

O primeiro gráfico mostra um momento nas vendas UDM (+11.5% a/a), com a manutenção do nível de estoques (12 meses).

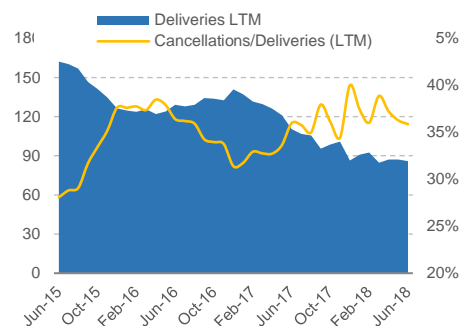
### Entregas e Distratos

milhares de unidades / % (dados nacionais)

No gráfico do lado direito, uma olhada nas entregas



Fonte: Abrainc/Fipe

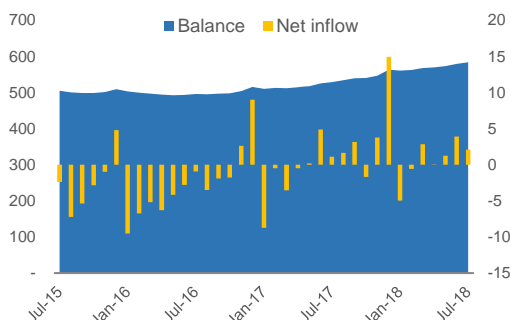


A captação líquida da poupança foi de R\$ 2.1 bilhões em julho. Em 2018, o saldo da captação atingiu R\$ 4,6 bilhões.

Inadimplência das empresas alcançou 7.8% em julho (de 5,8% no mês anterior).

### Saldo da Poupança e Captação Líquida

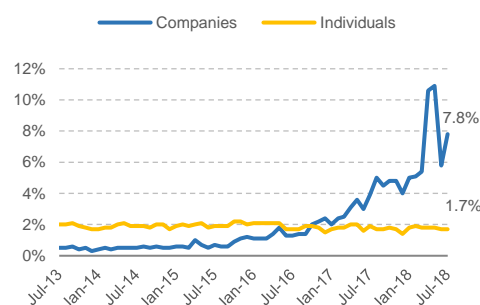
R\$ bilhões



Fonte: Abecip, Bacen e BB Investimentos

### Inadimplência

% sobre saldo

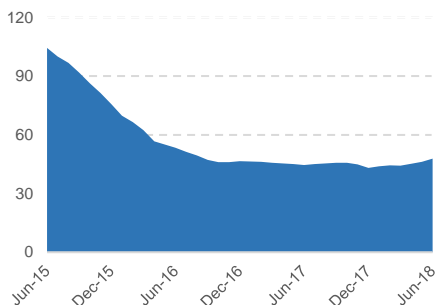


### Contratações Poupança UDM

R\$ bilhões

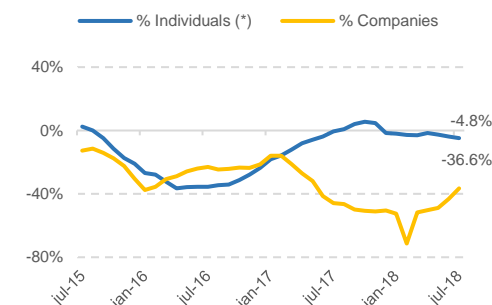
As contratações com funding da poupança nos UDM atingiu R\$ 47,9 bi em junho/18, +7,4% superior a/a.

A variação das contratações UDM para empresas veio 6.7 p.p. m/m e +9,2 p.p. a/a. superior



### Variação Contratações UDM

%



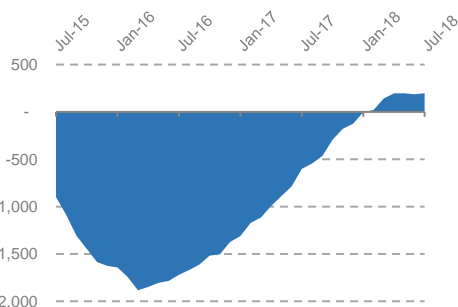
Fonte: Abecip, Bacen e BB Investimentos. (\*) Considera recursos do SBPE e FGTS.

### Vagas de Emprego – Saldo UDM

Todos os setores | milhares

Nos últimos 12 meses, a criação de vagas teve uma variação de 0,53%.

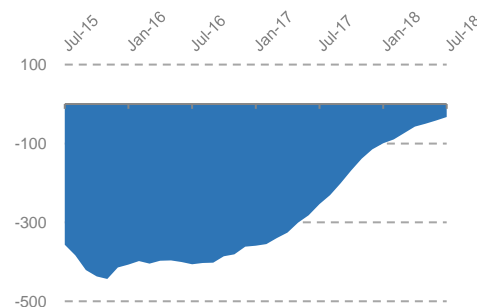
Quanto ao saldo líquido de criação de vagas no setor de construção civil, este veio 0.49% superior m/m, acumulando -1.32% nos últimos doze meses.



Fonte: Caged

### Vagas de Emprego – Saldo UDM

Construção Civil | milhares



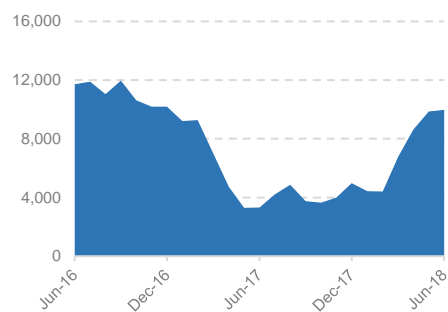
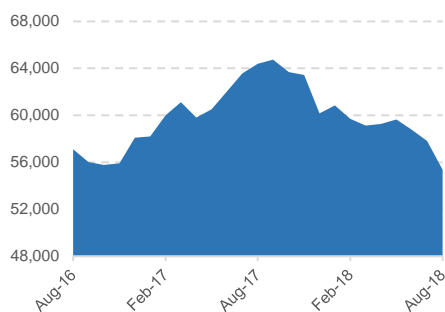
### FGTS – Contratações UDM (Habitação e Pró-Cotista) FGTS – Captação Líquida UDM

R\$ milhões

R\$ milhões

As contratações com funding do FGTS nos últimos doze meses atingiram R\$ 55.3 bi em agosto/18, 14.0% inferior a/a.

Quanto à captação líquida acumulada 12 meses, esta atingiu R\$ 10 bi em junho (+200,4% m/m)



Fonte: FGTS

**Destaque Operacionais e Financeiros dos Resultados do 2T18**

%

2T18	Lançamentos	Vendas Líquidas	Distratos	Estoque
MRV	1,709	1,285	243	5,890
Direcional	366	295	96	1,562
Tenda	539	481	47	963
Gafisa	400	346	60	1,396
Eztec	24	80	55	1,287
Cyrela	641	602	n/d	4,769
Even	257	329	134	1,905
Helbor	97	257	138	1,963
RNI	-	29	32	358
Rossi	-	22	61	442
Tecnisa	-	95	51	883

A/A	Lançamentos	Vendas Líquidas	Distratos	Estoque
MRV	28%	10%	-14%	3%
Direcional	106%	97%	104%	18%
Tenda	21%	24%	-38%	-12%
Gafisa	s/ lançamentos 2T17	172%	-47%	-5%
Eztec	-52%	99%	-50%	-19%
Cyrela	47%	8%	n/d	-11%
Even	s/ lançamentos 2T17	4%	5%	-12%
Helbor	-38%	19%	-12%	10%
RNI	s/ lançamentos 2T18	-46%	-25%	-48%
Rossi	s/ lançamentos 2T18	-62%	-42%	-27%
Tecnisa	s/ lançamentos 2T18	22%	-67%	-27%

T/T	Lançamentos	Vendas Líquidas	Distratos	Estoque
MRV	112%	4%	-9%	13%
Direcional	-16%	-23%	20%	4%
Tenda	102%	13%	0%	-7%
Gafisa	188%	47%	4%	0%
Eztec	-77%	-35%	-25%	2%
Cyrela	147%	56%	n/d	-1%
Even	405%	67%	15%	-3%
Helbor	48%	48%	51%	0%
RNI	s/ lançamentos 2T18	-51%	6%	-6%
Rossi	s/ lançamentos 2T18	-36%	1%	-20%
Tecnisa	s/ lançamentos 2T18	13%	-23%	-8%

2T18	ROL	Margem Bruta	Margem Líquida	ROE UDM
MRV	1,317	33.3%	12.6%	12.6%
Direcional	271	25.9%	-1.4%	-7.2%
Tenda	399	36.0%	12.9%	13.0%
Gafisa	302	24.1%	-9.7%	-76.7%
Eztec	69	38.3%	21.4%	12.8%
Cyrela	640	26.7%	-4.4%	-0.7%
Even	377	22.7%	-8.5%	-18.6%
Helbor	98	-44.9%	-100.2%	-27.8%
RNI	41	23.6%	-22.2%	-8.5%
Rossi	55	-5.8%	-179.8%	139.5%
Tecnisa	58	-12.4%	-148.6%	-48.0%

A/A	ROL	Margem Bruta	Margem Líquida	ROE UDM	T/T	ROL	Margem Bruta	Margem Líquida	ROE UDM
MRV	16.7%	-0.7 p.p	-0.8 p.p	1.9 p.p.	MRV	7.2%	-0.4 p.p	-0.4 p.p	0.7 p.p
Direcional	48.8%	4.9 p.p.	14.9 p.p.	0.3 p.p.	Direcional	40.9%	-0.4 p.p	2.8 p.p.	0.3 p.p.
Tenda	26.9%	3.1 p.p.	6.3 p.p.	6.3 p.p.	Tenda	9.0%	2.2 p.p.	3.0 p.p.	2.3 p.p.
Gafisa	105.3%	23.9 p.p.	12.5 p.p.	28.6 p.p.	Gafisa	41.6%	3.4 p.p.	6.5 p.p.	8.1 p.p.
Eztec	-35.2%	-8.4 p.p.	0.8 p.p.	2.7 p.p.	Eztec	-23.8%	3.2 p.p.	5.4 p.p.	0.5 p.p.
Cyrela	11.3%	-0.1 p.p.	20.1 p.p.	0.8 p.p.	Cyrela	41.9%	-1.0 p.p.	6.9 p.p.	0.5 p.p.
Even	-1.2%	4.0 p.p.	11.3 p.p.	-1.4 p.p.	Even	11.8%	8.4 p.p.	-2.3 p.p.	3.7 p.p.
Helbor	-18.2%	33.8 p.p.	-34.0 p.p.	-9.4 p.p.	Helbor	21.8%	28.9 p.p.	15.9 p.p.	9.3 p.p.
RNI	-40.5%	38.1 p.p.	28.7 p.p.	1.6 p.p.	RNI	-18.0%	2.3 p.p.	1.3 p.p.	3.1 p.p.
Rossi	-18.9%	21.7 p.p.	56.9 p.p.	8.1 p.p.	Rossi	-7.5%	3.8 p.p.	3.7 p.p.	-7.5 p.p.
Tecnisa	-53.7%	27.7 p.p.	-36.5 p.p.	7.5 p.p.	Tecnisa	-2.3%	12.4 p.p.	57.9 p.p.	5.4 p.p.

Fonte: Companhias e BB Investimentos

## 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 alteradas 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

<b>Diretor</b>	<b>Gerente Executivo</b>	<b>BB Securities - London</b>
Fernando Campos	Denísio Augusto Liberato	4th Floor, Pinners Hall – 105-108 Old Broad St. London EC2N 1ER - UK +44 (207) 3675800
<b>Gerentes da Equipe de Pesquisa</b>		
<b>Estratégia</b> - Wesley Bernabé wesley.bernabe@bb.com.br	<b>Equities</b> - Victor Penna victor.penna@bb.com.br	<b>Managing Director</b> Admilson Monteiro Garcia +44 (207) 3675801 <b>Director of Sales Trading</b> Boris Skulczuk +44 (207) 3675831 <b>Head of Sales</b> Nick Demopoulos +44 (207) 3675832 <b>Institutional Sales</b> Annabela Garcia +44 (207) 3675853 Melton Plummer +44 (207) 3675843 <b>Trading</b> Bruno Fantasia +44 (207) 3675852 Gianpaolo Rivas +44 (207) 3675842
<b>Renda Variável</b>		
<b>Agronegócios</b> Márcio de Carvalho Montes mcmontes@bb.com.br	<b>Siderurgia e Mineração</b> Gabriela Cortez gabrielaecortez@bb.com.br	
<b>Bancos e Serviços Financeiros</b> Wesley Bernabé wesley.bernabe@bb.com.br Carlos Daltozo daltozo@bb.com.br Kamila Oliveira kamila@bb.com.br	<b>Óleo e Gás</b> Daniel Cobucci cobucci@bb.com.br <b>Papel e Celulose</b> Gabriela E Cortez gabrielaecortez@bb.com.br	
<b>Bens de Capital</b> Viviane Silva viviane.silva@bb.com.br	<b>Imobiliário</b> Georgia Jorge georgiadaj@bb.com.br	<b>Banco do Brasil Securities LLC - New York</b> 535 Madison Avenue 33th Floor New York City, NY 10022 - USA (Member: FINRA/SIPC/NFA)
<b>Utilities</b> Rafael Dias rafaeldias@bb.com.br	<b>Varejo</b> Maria Paula Cantusio paulacantusio@bb.com.br Fabio Cardoso fcardoso@bb.com.br	<b>Managing Director</b> Carla Sarkis Teixeira +1 (646) 845-3710 <b>Institutional Sales - Equity</b> Charles Langalis +1 (646) 845-3714 <b>Institutional Sales - Fixed Income</b> Fabio Frazão +1 (646) 845-3716 Michelle Malvezzi +1 (646) 845-3715 <b>DCM</b> Richard Dubbs +1 (646) 845-3719 <b>Syndicate</b> Kristen Tredwell +1 (646) 845-3717
<b>Alimentos e Bebidas</b> Luciana Carvalho luciana_cvl@bb.com.br	<b>Transporte e Logística</b> Renato Hallgren renatoh@bb.com.br	
<b>Macroeconomia e Estratégia de Mercado</b>	<b>Renda Fixa</b> Renato Odo renato.odo@bb.com.br José Roberto dos Anjos robertodosanjos@bb.com.br	<b>BB Securities Asia Pte Ltd - Singapore</b> 6 Battery Road #11-02 Singapore, 049909
<b>Equipe de Sales</b>	<b>Varejo</b> acoes@bb.com.br	<b>Managing Director</b> Marcelo Sobreira +65 6420-6577 <b>Director, Head of Sales</b> José Carlos Reis +65 6420-6570 <b>Institutional Sales</b> Zhao Hao +65 6420-6582
<b>Investidor Institucional</b> bb.distribuicao@bb.com.br	<b>Gerente</b> - Mario D'Amico Fabiana Regina de Oliveira Sandra Regina Saran	
<b>Gerente</b> - Antonio Emilio Ruiz Bianca Onuki Nakazato Bruno Finotello Daniel Frazzatti Gallina Denise Rédua de Oliveira Edger Euber Rodrigues Elisangela Pires Chaves Fábio Caponi Bertoluci Henrique Reis Marcela Andressa Pereira		