

## Relatório Setorial

## Imobiliário

## Outubro: superando o Ibovespa

Companhia	Ticker	Preço (R\$) Out - 2018	Variação (%)		
			Mês	2018	UDM
Cyrela	CYRE3	14.60	35.9%	14.9%	18.7%
Direcional	DIRR3	7.14	14.9%	38.9%	34.1%
Even	EVEN3	4.79	57.1%	-16.6%	-11.3%
EZTEC	EZTC3	23.98	42.7%	13.6%	28.6%
Gafisa	GFSA3	11.80	5.5%	-42.3%	-9.9%
Helbor	HBOR3	1.67	63.7%	-14.8%	-18.9%
JHSF	JHSF3	1.58	39.8%	-9.7%	-28.5%
MRV	MRVE3	12.64	2.9%	-11.7%	5.0%
PDG	PDGR3	1.02	131.8%	-55.1%	-56.6%
RNI	RDNI3	4.51	30.4%	-26.7%	-19.9%
Rossi	RSID3	5.46	44.4%	-24.1%	-16.8%
Tecnisa	TCSA3	1.35	40.6%	-34.5%	-42.1%
Tenda	TEND3	28.53	7.7%	42.7%	66.8%
Ibovespa	IBOV	87,424	10.2%	14.4%	17.7%
IMOB	IMOB	753	23.3%	-1.0%	3.5%

Fonte: Economática e BB Investimentos

Em outubro, o mercado de ações brasileiro se desvinculou de outros mercados emergentes em função do alívio no âmbito eleitoral. Embora o fluxo de capital estrangeiro tenha sido negativo em R\$ 7,043 bilhões até 29 de outubro, o Ibovespa registrou desempenho positivo (+ 10,2% m/m) devido, principalmente, ao apetite dos fundos multimercados domésticos.

Na mesma toada, os papéis do setor imobiliário tiveram desempenho positivo, com quase todas as empresas valorizando acima do Ibovespa e reduzindo o desconto pelo qual estavam sendo negociadas durante o ano.

As únicas empresas que apresentaram desempenho inferior ao Ibovespa foram a Gafisa (afetadas negativamente por (i) discussões entre acionistas, (ii) suspensão dos pagamentos aos fornecedores e (iii) notícias informando que os trabalhadores da companhia entrariam em greve até o final do mês), MRV e Tenda (ambas prejudicadas (i) pela incerteza relacionada à falta de recursos para a linha de crédito de apoio à produção, (ii) atrasos nos repasses das vendas aos bancos e (iii) eventuais mudanças nas regras do Programa MCMV a partir do próximo ano).

Quanto ao risco da falta de recursos para a linha de apoio à produção, o Ministério da Cidade publicou, em 29 de outubro, uma Instrução Normativa que alterou o orçamento do FGTS para Habitação e destinou R\$ 5,5 bilhões ao Programa MCMV (por meio da realocação de R\$ 4 bilhões proveniente de saneamento / infra-estrutura, mais R\$ 1,5 bilhão da linha de cartá de crédito individual), que no curto prazo elimina o risco que envolvia as empresas focadas na baixa renda.

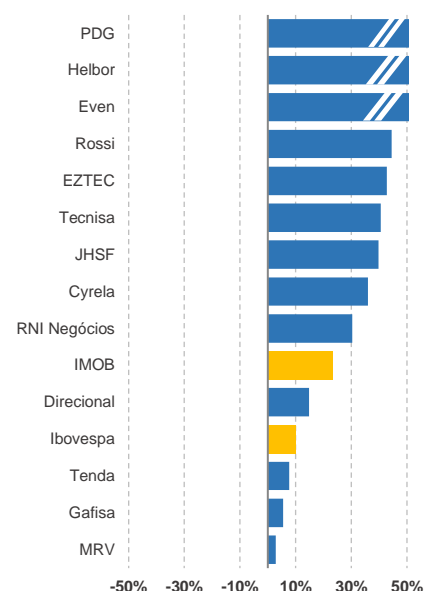
Outra medida tomada pelo governo em outubro refere-se à antecipação do aumento do valor dos imóveis para até R\$ 1,5 milhão que poderão ser objeto de financiamento com recursos do FGTS sob as regras do SFH. Esta medida, embora inicialmente prevista para ser válida a partir de 2019, atua como mais um incentivo ao mercado imobiliário, especialmente quando se considera que este deve reaquecer nos últimos meses do ano.

Além da definição da agenda eleitoral, o setor imobiliário também foi beneficiado por melhores indicadores de confiança dos consumidores e pela divulgação das prévias operacionais das empresas.

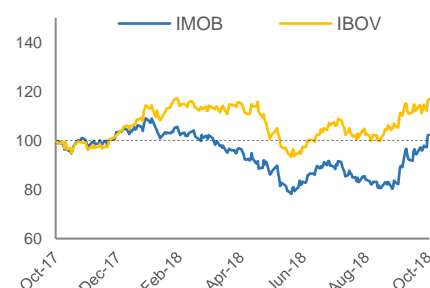
## Target Price

Ticker	TP	Upside	Rating	Mkt Cap (R\$ mm)
CYRE3	16.70	14.4%	OP	4,630
DIRR3	7,40	3.6%	MP	1,089
EZTC3	20.80	-13.3%	OP	3,672
GFSA3	11.20	-5.1%	MP	492.5
JHSF3	2.90	83.5%	OP	1,518
MRVE3	18.60	47.2%	OP	8,204
TEND3	31.50	10.4%	OP	1,704

## Variação Mensal (%)



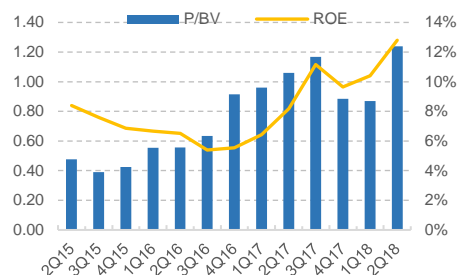
## Imob vs. Ibovespa (UDM)



Fonte: Economática e BB Investimentos.

Nesse sentido, vale ressaltar que todas as empresas do nosso universo de cobertura lançaram empreendimentos no 3T18. As empresas que mais se destacaram em termos de VGV lançado foram Direcional e Cyrela. Em relação às vendas líquidas, a Direcional superou novamente seus pares. O mesmo vale para a Eztec, que, apesar de ter tido um fraco desempenho em lançamento no 3T18, foi beneficiada tanto pela forte redução de distratos, quanto pelo aumento no volume de lançamentos nos trimestres anteriores. Como destaque negativo, apontamos a Gafisa, que apresentou fraco desempenho de lançamentos e vendas líquidas, sem perspectivas significativas de melhora no 4T18.

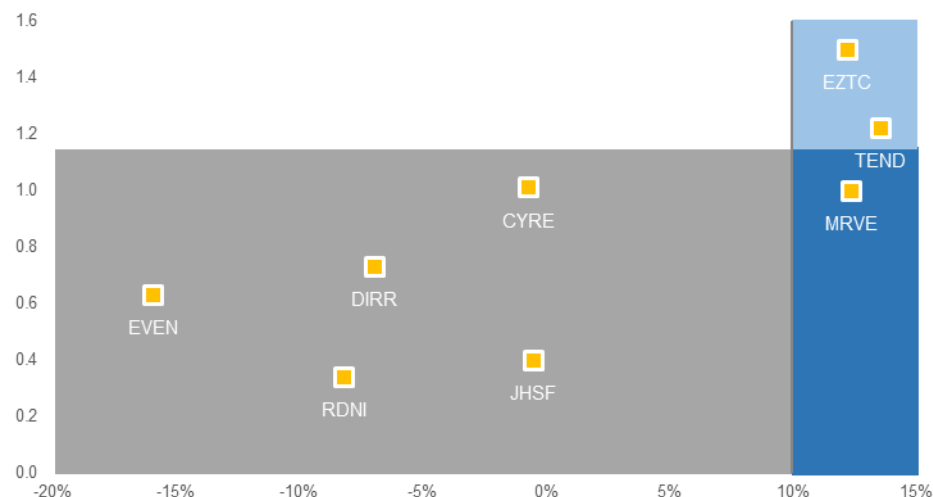
**Média ROE UDM e P/BV**



Fonte: Economatica and BB Investimentos. Dados consideram apenas empresas que apresentaram ROE positivo no período. P/BV de 01/11/2018.

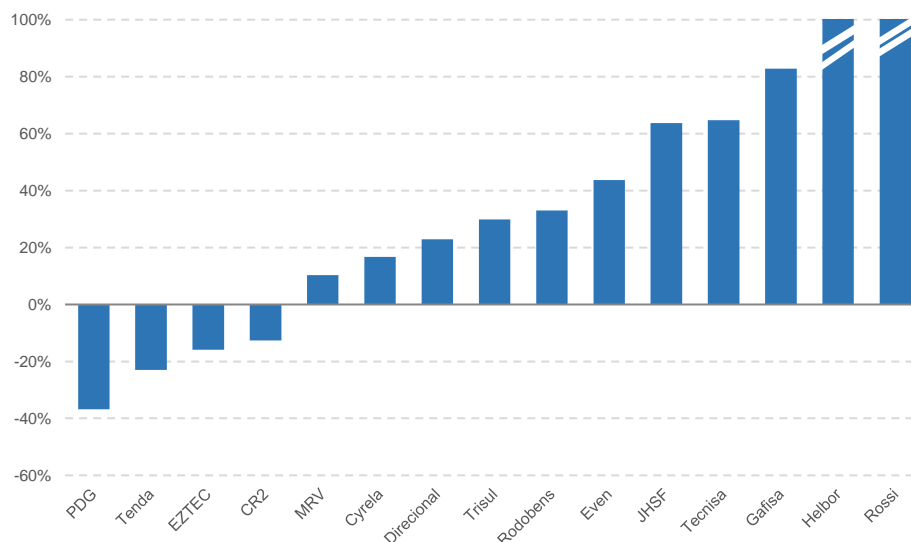
**ROE UDM vs. P/BV**

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 01/11/2018.

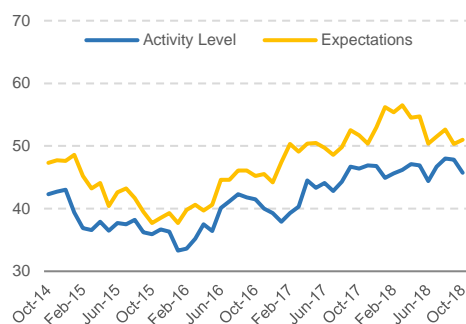
**Dívida Líquida / Patrimônio Líquido**



Fonte: Economatica, Companhia e BB Investimentos.

### Evolução do Nível de Atividade

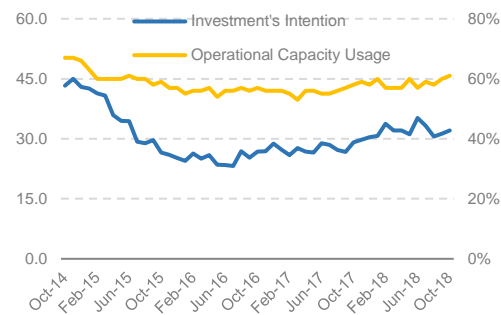
Indicadores variam entre 0 e 100 pontos. Acima de 50 indica aumento do nível de atividade



O nível de atividade atingiu 45,7 pontos em Setembro, enquanto expectativas atingiram 51 pontos em Outubro.

Intenção de investimento manteve-se em 32,5, enquanto que a utilização da capacidade operacional atingiu 61%.

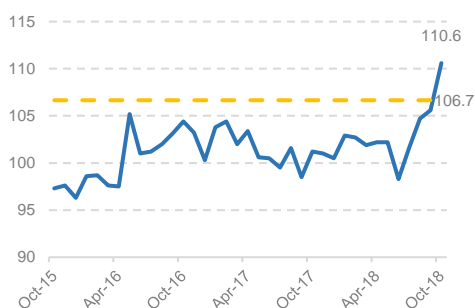
### Intenção de Investimentos



Fonte: CNI

### Expectativa do Consumidor (IDEC)

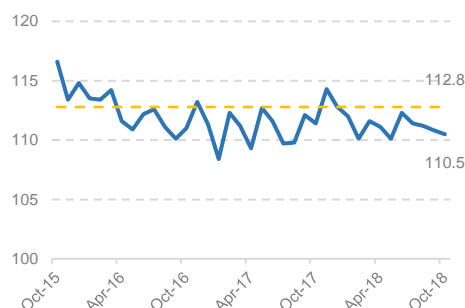
pontos



A expectativa do consumidor veio 4,7% superior m/m, atingindo o maior valor desde Out/14. A expectativa para a aquisição de bens de maior valor, por outro lado, veio 0,3% inferior m/m e se mantém abaixo de sua média histórica.

### Compras de Bens de Maior Valor

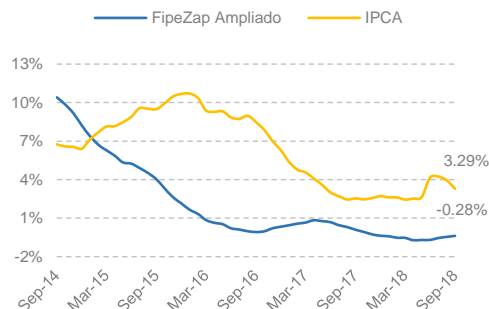
pontos



Fonte: CNI

### Índice Fipezap / IPCA (\*)

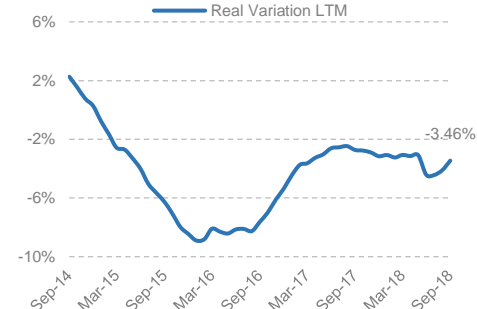
% UDM



Nos últimos doze meses (até set/18), a variação do preço dos imóveis(FipeZap) acumulou -0,28%. Considerando a inflação corrente (IPCA) de 3,29% dos últimos 12 meses, os preços caíram 3,46% em termos reais.

### Varição Real dos Preços

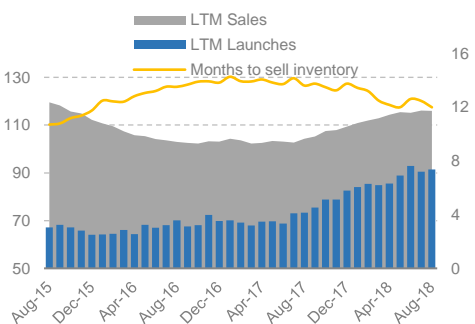
% UDM



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

### Vendas e Duração de Estoque

Milhares de unidades / meses (dados nacionais)

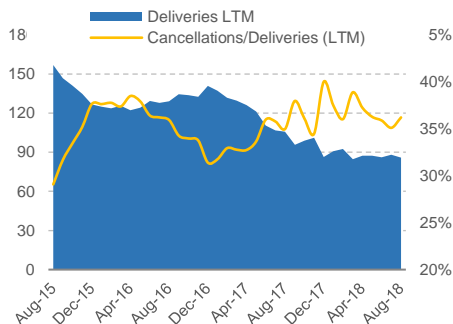


O primeiro gráfico mostra um aumento nas vendas UDM (+11,1% a/a), com a manutenção do nível de estoques (12 meses).

No gráfico do lado direito, uma olhada nas entregas e distratos em 12 meses, como percentual das unidades entregues. Em agosto, os distratos alcançaram 36,2% (+1,1 p.p. m/m e +1,2 a/a).

### Entregas e Distratos

milhares de unidades / % (dados nacionais)



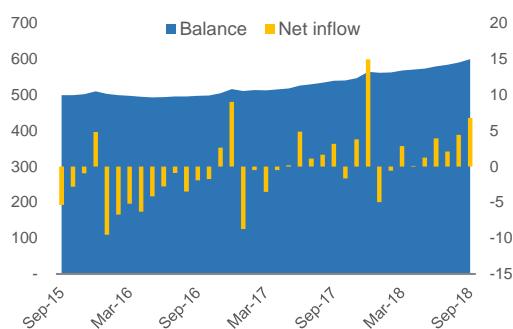
Fonte: Abrainc/Fipe

A captação líquida da poupança foi de R\$ 6,8 bilhões em setembro. Em 2018, o saldo da captação atingiu R\$ 15,8 bilhões.

Inadimplência das empresas alcançou 6,8% em setembro (ante 7,6% no mês anterior).

### Saldo da Poupança e Captação Líquida

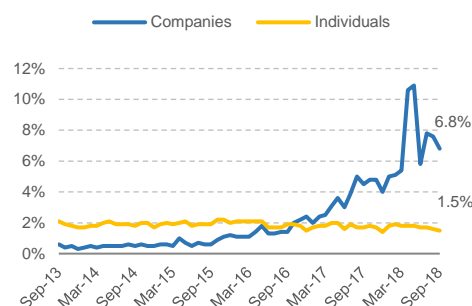
R\$ bilhões



Fonte: Abecip, Bacen e BB Investimentos

### Inadimplência

% sobre saldo

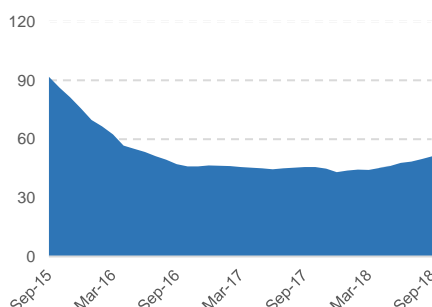


### Contratações Poupança UDM

R\$ bilhões

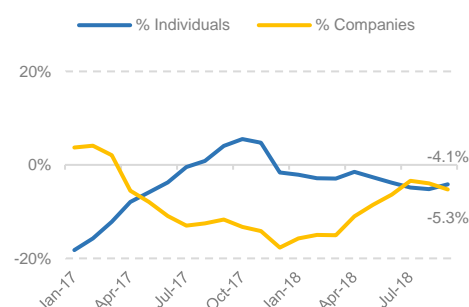
As contratações com funding da poupança nos UDM atingiu R\$ 51,3 bi em set/18, +12,4% superior a/a.

A variação das contratações UDM para empresas veio 1,3 p.p. inferior m/m e +6,4 p.p. superior a/a.



### Variação Contratações UDM\*

%



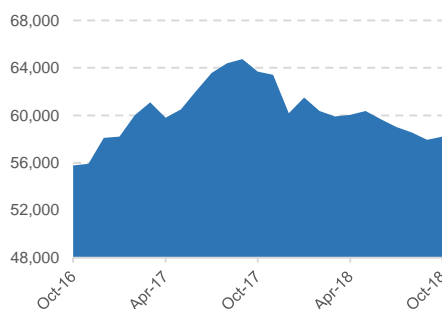
Fonte: Abecip, Bacen, FGTS e BB Investimentos. (\*) Considera recursos do SBPE e FGTS.

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

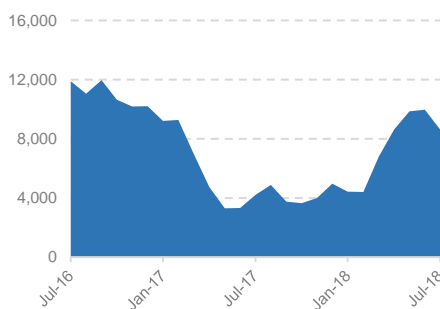
R\$ milhões

As contratações com funding do FGTS nos últimos doze meses atingiram R\$ 58,2 bi em out/18, 8,6% inferior a/a.

Quanto à captação líquida acumulada 12 meses, esta atingiu R\$ 8,6 bi em julho (+104,4% m/m)



R\$ milhões



Fonte: FGTS

### Prévias Operacionais 3T18

R\$ milhões e %

3 Q18	Launches	Net Sales	Cancellations
MRV	1680	1,174	279
Direcional	419	549	n/a
Tenda	577	490	54
Gafisa	71	136	52
Eztec	106	121	46
Cyrela	711	688	n/a
Even	128	264	121
Helbor	107	235	136
RNI	63	45	31

Q/Q	Launches	Net Sales	Cancellations	Y/Y	Launches	Net Sales	Cancellations
MRV	-4.7%	-8.6%	14.8%	MRV	18.9%	-8.4%	5.3%
Direcional	14.8%	72.1%	n/a	Direcional	264.6%	177.3%	n/a
Tenda	7.0%	1.9%	14.3%	Tenda	18.1%	27.1%	-7.4%
Gafisa	-8.2%	-60.6%	-13.8%	Gafisa	-84.6%	-61.5%	-38.8%
Eztec	no launches 2T18	52.3%	-16.4%	Eztec	-25.8%	86.8%	-54.2%
Cyrela	10.9%	-1.4%	n/a	Cyrela	87.1%	24.2%	n/a
Even	-5.1%	-19.8%	-9.7%	Even	-60.1%	-21.0%	2.5%
Helbor	14.8%	-8.4%	1.9%	Helbor	no launches 3T17	375.0%	18.9%
RNI	no launches 2T18	32.4%	-16.2%	RNI	no launches 3T17	-15.1%	-8.8%

**MRV.** A MRV manteve um volume consistente de unidades lançadas, atingindo R\$ 1,7 bilhão em VGV, um aumento de 18,9% a/a. Para o 4T18, a empresa já possui 81% dos lançamentos aprovados com vistas a atingir a meta de 50.000 unidades em 2018. Em relação aos distratos, estes apresentaram um aumento de 14,8% t/t e 5,3% a/a, refletindo o esforço da companhia para reduzir seu passivo de unidades não repassadas e revendê-las em seguida, o que é esperado para ocorrer nos próximos trimestres. Por fim, vale ressaltar que a redução na receita líquida deveu-se à instabilidade no processo de repasses no Estado de São Paulo.

**Direcional.** A companhia manteve a trajetória positiva de lançamentos no segmento de baixa renda (faixas 2 e 3 do MCMV), apresentando expressivo aumento de 222,1% a/a. Além disso, a Direcional também contratou um projeto no âmbito da Faixa 1, no valor de R\$ 48 milhões. Em relação à receita líquida, esta atingiu R\$ 549 milhões no trimestre, impactada positivamente pela venda em bloco de SPEs (que possuíam unidades MAC concluídas em estoque) para o FII MAC. Excluindo esse evento não recorrente, as vendas líquidas mantiveram-se em linha no comparativo trimestral, mas cresceram 61% a/a. Ressalte-se que o evento de venda não recorrente resultou em melhoria do perfil de estoque, que atualmente conta com apenas R\$ 358 milhões em unidades MAC concluídas (ante R\$ 584 no trimestre anterior).

**Tenda.** A companhia apresentou um forte aumento de lançamentos neste trimestre (+ 7,0% t/t e de 18,1% a/a). Esse desempenho nos lançamentos, aliado à redução de distratos (que continua sendo um dos menores percentuais do setor), levou as vendas líquidas a atingirem R\$ 490 milhões, 27,1% superior ao ano anterior.

**Gafisa.** Durante o 3T18, a Gafisa lançou apenas um projeto, com VGV total de R\$ 71 milhões, impactando negativamente as vendas brutas do trimestre. Se o guidance de lançamento divulgado no início do ano for mantido, é de se esperar um aumento significativo nos lançamentos para o 4T18. Em nossa opinião, no entanto, o guidance dos lançamentos não será alcançado. Quanto aos distratos, mantiveram-se em trajetória descendente, apresentando um decréscimo significativo de 38,8% a/a, ainda que insuficiente para aliviar a queda nas vendas líquidas (-60,6% t/t e -61,5% a/a).

**Eztec.** O desempenho dos lançamentos da Eztec no 3T18 foi fraco. A companhia lançou apenas um projeto durante o trimestre. No entanto, isso não a impediu de melhorar suas vendas líquidas (+ 86,8% a/a e + 52,3% t/t), beneficiadas por lançamentos em trimestres anteriores e também pela redução de distratos (-16,4% t/t e -54,2% a/a). Além disso, as vendas líquidas também foram beneficiadas por uma ligeira aceleração nas vendas de estoque, devido à prática de preços mais atrativos após uma fase de maiores entregas, especialmente com o projeto "Cidade Maia".

**Cyrela.** Durante o 3T18, a companhia lançou 12 projetos, o que corresponde a um aumento de 87% a/a em VGV e 10,9% t/t. Apesar desse aumento significativo nos lançamentos, as vendas líquidas não seguiram a mesma tendência, apresentando queda de 1,4% t/t e aumento de 24,2% a/a (o que, embora positivo, é muito inferior ao aumento dos lançamentos). Em nossa opinião, isso indica que os distratos ainda estão cobrando um pedágio nas vendas da companhia.

## 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

<b>Diretor</b>	<b>Gerente Executivo</b>	<b>BB Securities - London</b>
Fernando Campos	Denisio 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, CFA wesley.bernabe@bb.com.br	<b>Análise de Empresas</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 E. Cortez gabrielaecortez@bb.com.br	
<b>Bancos e Serviços Financeiros</b> Wesley Bernabé, CFA 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> Gabriela E. Cortez gabrielaecortez@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	<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>Alimentos e Bebidas</b> Luciana Carvalho luciana_cvl@bb.com.br	<b>Transporte e Logística</b> Renato Hallgren renatoh@bb.com.br	<b>DCM</b> Richard Dubbs +1 (646) 845-3719 <b>Syndicate</b> Kristen Tredwell +1 (646) 845-3717
<b>Macroeconomia e Estratégia de Mercado</b> Hamilton Moreira Alves hmoreira@bb.com.br Rafael Reis rafael.reis@bb.com.br Ricardo Vieites ricardovieites@bb.com.br	<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 Vendas</b>		
<b>Investidor Institucional</b> bb.distribuicao@bb.com.br	<b>Varejo</b> acoos@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>Gerente</b> - Antonio Emilio Ruiz Bianca Onuki Nakazato Bruno Finotello Daniel Frazatti Gallina Denise Rédua de Oliveira Edger Euber Rodrigues Fábio Caponi Bertoluci Henrique Reis Marcela Andressa Pereira	<b>Gerente</b> - Mario D'Amico Fabiana Regina de Oliveira Sandra Regina Saran	