

**Comentários e Perspectivas**

O ambiente de negócios internacional ficou mais complicado no mês de junho. Além das preocupações com a condução da política monetária nas principais economias desenvolvidas, a piora da percepção de risco no período refletiu a decisão norte-americana de sobretaxar produtos provenientes da China e União Europeia (principalmente) – o que pode comprometer o crescimento da economia global.

Com isso, tivemos novamente um mês de volatilidade, sem direcionamento definido entre os principais mercados acionários globais, apesar de nova alta das commodities no período, em especial o petróleo que operou em forte alta no mês (WTI negociado em NY acumulou ganho de 22,72% no 1º semestre).

Nos EUA, o índice Dow Jones fechou o mês com recuo de 0,59%, aos 24.271 pontos. Já o Nasdaq e o S&P 500 acumularam ganhos de 0,92% e 0,48%, respectivamente. No Brasil, o Ibovespa fechou o mês com queda de 5,20%, aos 72.763 pontos.

**Perspectivas**

Olhando para frente, a perspectiva para julho continua a ser de forte volatilidade nos mercados financeiros. No exterior, a escalada protecionista e as informações da economia norte-americana devem continuar ditando os rumos dos mercados no curto prazo. Na quinta, por exemplo, a ata do FOMC deve reforçar o tom levemente hawkish adotado pelo Comitê semana passada e pode elevar ainda mais o dólar. Já na sexta, os números do mercado de trabalho do país serão fundamentais para as apostas da política monetária, em especial a evolução dos salários – que ainda tem sido relativamente moderada. As discussões em torno dos conflitos comerciais entre EUA e China também devem continuar no radar do mercado com a aproximação da data para a entrada em vigor de novas tarifas sobre produtos dos dois países.

Já no Brasil, além da piora das expectativas para o crescimento da economia neste e no próximo ano, os negócios tendem a continuar limitados pela completa imprevisibilidade do cenário eleitoral.

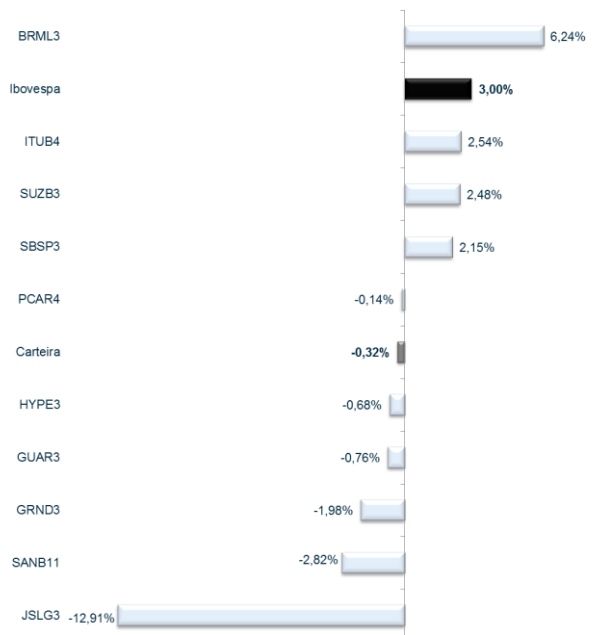
**Recomendações para a semana**

Com a volatilidade devendo marcar forte presença no curto prazo, decidimos adotar uma postura mais defensiva esta semana, mantendo as alocações em Suzano ON (SUZB3), Pão de Açúcar PN (PCAR4), Itaú Unibanco PN (ITUB4), Santander Unit (SANB11), Sabesp ON (SBSP3), Hypera ON (HYPE3), Guararapes ON (GUAR3), BR Malls ON (BRML3), Grendene ON (GRND3) e JSL ON (JSLG3).

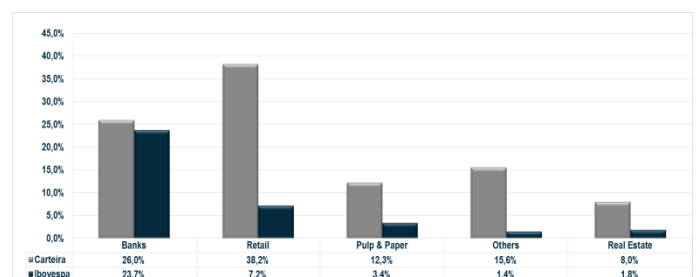
**Carteira Recomendada: 02/07 ~ 06/07/2018.**

Papel	Código	Peso Ajustado	Preço Teórico	Cotação em 29/06/18
Suzano	SUZB3	13,5%	ER	44,97
Pão de Açúcar	PCAR4	13,1%	ER	77,89
Itaú Unibanco	ITUB4	12,6%	ER	40,34
Santander	SANB11	12,2%	ER	29,30
Sabesp	SBSP3	9,0%	ER	23,29
Hypera	HYPE3	8,7%	ER	27,61
Guararapes	GUAR3	8,4%	ER	94,41
BR Malls	BRML3	8,1%	ER	9,70
Grendene	GRND3	8,0%	ER	7,92
JSL	JSLG3	6,3%	ER	4,25

**Rentabilidade Semanal**



**Distribuição Setorial x Ibovespa**



**Recomendações**

Empresa	Código	Peso Ajustado	Descrição da Empresa	Eventos Recentes e Perspectivas
Suzano	SUZB3	13,5%	A Companhia é uma das principais produtoras de papel no Brasil, responsável por cerca de 37% da produção brasileira total de papel para imprimir e escrever e papel-cartão no ano de 2016. A estrutura da companhia inclui escritórios administrativos em Salvador (BA) e em São Paulo (SP), três fábricas integradas de celulose e papel, duas localizadas no estado de São Paulo (Unidade Suzano e Unidade Limeira) e uma no Estado da Bahia (Unidade Mucuri), uma fábrica de papel não-integrada no estado de São Paulo (Unidade Rio Verde), uma de produção de celulose no estado do Maranhão (Unidade Imperatriz), e a FuturaGene. Recentemente a companhia anunciou a fusão com a Fibria, o que tornará a companhia líder mundial na produção de celulose de mercado.	Na nossa visão, as ações da Suzano continuaram apresentando boa performance no curto prazo em função de: (i) ciclo mais positivo para os preços da celulose no curto/médio prazo; (ii) conclusão do ramp up do projeto de tissue, que deve contribuir para impulsionar o volume de produção de papéis e impulsionar margens operacionais da companhia; e (iii) sinergias, após aquisição da Fibria. Na nossa visão, esses fatores contribuirão para a continuidade do aumento da geração de fluxo de caixa operacional da Suzano no decorrer dos próximos exercícios e, conseqüentemente, para a redução da alavancagem financeira da empresa. Além disso, por se tratar de uma empresa exportadora, a companhia tende a sofrer a menos com o cenário atual de alta do dólar.
Pão de Açúcar	PCAR4	13,1%	Líder no segmento varejista do Brasil, os negócios do grupo Pão de Açúcar estão divididos em dois segmentos - Multivarejo (Principais bandeiras: Supermercados Extra e Pão de Açúcar) e Atacado de Autoserviço (bandeira Assaí). Os negócios do grupo ainda incluem a participação na Via Varejo S.A., que está em processo de alienação da participação pelo GPA.	Com os indicadores de emprego, renda e confiança do consumidor mostrando melhora, avaliamos que os resultados do Pão de Açúcar no decorrer dos próximos exercícios devem continuar apresentando melhora significativa. Em 2017, por exemplo, o Pão de Açúcar reportou lucro líquido de R\$ 387 milhões, um crescimento de 136,6% quando comparado com o lucro apurado em 2016 (R\$ 163 milhões).
Itaú Unibanco	ITUB4	12,6%	O Itaú Unibanco é o maior banco privado do país, com ativos totais de cerca de R\$ 1.413 bilhões, mais de 94 mil funcionários e 5 mil agências bancárias. O banco também está presente em 18 países além do Brasil	Olhando no longo prazo, entendemos que o setor de bancos deve continuar consolidando-se cada vez mais, com Itaú Unibanco devendo reforçar sua posição de mercado e entregando ROE acima de seu custo de capital. No curto prazo, entendemos que o papel deve seguir se beneficiando do forte ingresso de capital estrangeiro no país e das perspectivas de mudança na economia doméstica.
Santander	SANB11	12,2%	O Banco Santander Brasil é o único banco internacional com escala no país, sendo o terceiro maior banco privado. Com foco no Varejo e forte integração com o Banco de Atacado, o banco faz parte do Grupo Santander, com sede na Espanha, e foi responsável por 26% dos resultados globais nos primeiros nove meses de 2017.	O Santander Brasil vem adotando uma melhor gestão nos ativos de risco ao longo dos últimos anos, o que tem sido traduzido por um crescimento consistente dos indicadores de rentabilidade e qualidade de crédito do banco. Em 2017, o lucro líquido gerencial do Santander somou R\$ 9.953 milhões, atingindo o maior patamar histórico, com crescimento de 35,6% em doze meses e aumento de 6,4% em três meses, impulsionado por uma melhor dinâmica comercial evidenciando assim um crescimento sustentável e recorrente. Já o retorno sobre o patrimônio líquido médio (ROAE), ajustado pelo ágio, atingiu 16,9% em 2017, aumento de 3,6 p.p. em doze meses.
Sabesp	S BSP3	9,0%	A Sabesp é uma empresa de economia mista responsável pelo fornecimento de água, coleta e tratamento de esgotos de 366 municípios do Estado de São Paulo. É considerada uma das maiores empresas de saneamento do mundo em população atendida. São 28,8 milhões de pessoas abastecidas com água e 23,2 milhões de pessoas com coleta de esgotos.	Avaliamos que a reação do mercado ao processo de revisão tarifária da companhia foi exagerada, abrindo oportunidade de compra para a ação. Além disso, entendemos que, depois de um período adverso decorrente da condição hídrica do país no biênio 2014-2015, a empresa normalizou o seu volume de investimentos em capex e tende a continuar reportando bom nível de geração de fluxo de caixa operacional.
Hypera	HYPE3	8,7%	A Hypera é a maior empresa farmacêutica do Brasil e está presente em todos os segmentos relevantes do setor. A Hypera se organiza em três grandes unidades de negócios, líderes nos mercados em que estão presentes: (1) Produtos de Prescrição, onde atua em Primary Care com a marca guarda-chuva Mantecorp Farmasa; (2) Consumer Health, onde a empresa é líder no mercado de medicamentos isentos de prescrição através de marcas reconhecidas pelos brasileiros há décadas; e (3) Similares e Genéricos: Com marca Neo Química.	A recomendação de Hypera considera que as ações da companhia estão descontadas, após queda recente do papel em meio a notícias negativas envolvendo a empresa (vemos o papel negociando a 17,8x earnings x média histórica de 21,1x), e reflete a visão de que a companhia seguirá apresentando sólidos resultados no decorrer dos próximos resultados. No 1T18, por exemplo, a companhia reportou receita líquida de R\$ 927,9 milhões, um crescimento de 13,9% quando comparado o 1T17 puxado por aumento de preços e volumes de vendas. Já o EBITDA da companhia totalizou R\$ 362,7 milhões (+24,8% A/A), com margem de 39,1% (+3,4 p.p. A/A) da receita líquida.
Guararapes	GUAR3	8,4%	A Guararapes Confeções S.A. é o controlador da rede varejista Lojas Riachuelo, o que a caracteriza como um dos maiores grupos varejistas do Brasil. A empresa apresenta faturamento líquido anual de cerca de R\$ 6 bilhões e 292 lojas em operação.	Avaliamos que as ações da Guararapes se encontram em um momento positivo para compra caracterizado por: (i) valuations atrativos; e (ii) expectativa de continuidade do forte desempenho operacional da companhia.
BR Malls	BRML3	8,1%	A BRMALLS é a maior empresa de shopping centers do Brasil, com participação em 44 shopping centers. Possui atualmente 1.612 mil m² de Área Bruta Locável (ABL) Total e 950 mil m² de ABL próprio, com percentual médio de participação nos shoppings centers de 59%.	Avaliamos que as ações da empresa estão descontadas, com os papéis da companhia negociando a R\$ 9,7 x preço-justo de R\$ 14,20. Em nossa visão, a manutenção dos juros em patamares historicamente baixos deve continuar favorecendo a recuperação do bottom line da empresa, visto que parcela importante do resultado líquido da empresa está relacionada às despesas com juros.
Grendene	GRND3	8,0%	A Grendene é uma produtora de calçados integrada e tem na Melissa sua principal marca, dentre outras. Conta com 11 fábricas, com capacidade instalada total de 250 milhões de pares/ano, além de matriçaria e fábrica de PVC para consumo próprio na produção de calçados.	A Grendene apresenta-se como um case com (i) sólido perfil de geração de fluxo de caixa operacional e (ii) baixa alavancagem financeira (empresa encerrou o 1T18 com caixa líquido de R\$ 1,85B) – fatores que fazem da companhia uma ação defensiva em um momento de maior volatilidade do mercado.
JSL	JSLG3	6,3%	A JSL é uma das maiores empresas de logística do país. Atualmente, os negócios da companhia encontram-se divididos nas seguintes áreas: JSL Logística (participação da controladora: 100%), Movida (participação da controladora: 65,6%) e JSL Concessionárias (participação da controladora: 100%).	Avaliamos que as ações da companhia estão descontadas, pois nos níveis atuais que o papel está negociando é como se o mercado atribuisse valor apenas à participação de 65,6% da controladora no capital da Movida (empresa com valor de mercado de R\$ 1,767 bilhões e responsável por cerca de 30% do EBITDA consolidado do grupo) e precificasse a zero os negócios de logística (responsáveis por cerca de 70% do EBITDA consolidado do grupo) da JSL. Uma das razões para isso se deve ao alto nível de alavancagem financeira da JSL - resultado de um ciclo de capex bastante elevado nos últimos anos, mas que agora caminha para patamares mais baixos.

## Stockguide

Cotação em 29/06/18

Empresa	Código	Última	Preço	Up-Side	Market Cap	P/L <sup>1</sup>		EV/EBITDA <sup>1</sup>		Div. Yield <sup>1</sup>		Oscilações (em %)		
		Cotação	Teórico <sup>1</sup>			(R\$ MM)	2018	2019	2018	2019	2018	2019	Dia	Mês
Guararapes	GUAR3	94,41	165,50	75,3%	5.626	12,24	9,96	6,13	5,23	1,52	2,00	2,62	-12,79	-36,34
Pão de Açúcar	PCAR4	77,89	91,50	17,5%	20.746	24,66	19,19	8,77	7,94	0,92	1,97	1,67	-2,03	-0,41
Grendene	GRND3	7,92	10,42	31,5%	7.145	11,37	10,35	9,48	8,21	5,08	5,82	-1,25	1,76	-13,84
Hypera	HYPE3	27,61	37,00	34,0%	17.451	15,19	13,88	11,67	10,29	4,14	4,60	-1,60	-2,09	-20,84
BR Malls	BRML3	9,70	13,00	34,0%	8.440	14,79	12,61	11,37	10,04	2,13	3,44	-1,02	-5,83	-23,80
Itaú Unibanco	ITUB4	40,34	53,30	32,1%	246.107	9,99	9,12	-	-	6,15	6,46	1,74	-6,11	-0,86
Santander	SANB11	29,30	37,50	28,0%	108.539	10,75	9,88	-	-	6,04	6,49	1,67	-13,26	-4,01
Sabesp	SBSP3	23,29	37,50	61,0%	15.919	6,21	5,38	5,03	4,56	3,89	5,36	3,51	-10,94	-30,14
Suzano	SUZB3	44,97	-	-	49.187	-	-	11,71	10,91	-	-	1,81	4,34	141,77
JSL	JSLG3	4,25	-	-	859	-	-	-	-	-	-	-5,76	-20,11	-48,48

<sup>1</sup> Consenso Bloomberg

## Desempenho Histórico

### Rendimento da Carteira no Ano

Rendimentos	Dia	Semana	Mês	Ano
Rendimento da Carteira	0,68%	-0,32%	-8,15%	-24,80%
Rendimento do Ibovespa	1,39%	3,00%	-5,20%	-4,76%
<b>Carteira / Ibovespa</b>	<b>49%</b>	<b>-</b>	<b>-</b>	<b>-</b>

Índices	Dia	Semana	Mês	Ano
Ibovespa	1,39%	3,00%	-5,20%	-4,76%
IBRX	1,33%	2,82%	-5,19%	-5,23%
Dólar - PTAX Venda	0,10%	2,38%	3,18%	16,56%
Dow Jones Index	0,23%	-0,59%	-1,81%	-1,81%
Nasdaq Composite	0,09%	0,92%	8,79%	8,79%

### Cotação em 29/06/18

2017	Carteira	Ibovespa	IBRX	CDI	Dólar
janeiro	5,88%	7,38%	7,21%	1,08%	-4,05%
fevereiro	0,90%	3,08%	3,30%	0,86%	-0,89%
março	-1,74%	-2,52%	-2,35%	1,05%	2,23%
abril	-1,87%	0,64%	0,88%	0,79%	0,95%
maio	-5,01%	-4,12%	-3,66%	0,93%	1,42%
junho	1,33%	0,30%	0,30%	0,81%	1,99%
julho	7,97%	4,80%	4,91%	0,80%	-5,37%
agosto	7,25%	7,46%	7,35%	0,80%	0,52%
setembro	8,38%	4,88%	4,69%	0,64%	0,66%
outubro	0,53%	0,02%	-0,13%	0,64%	3,44%
novembro	-2,79%	-3,15%	-3,38%	0,57%	-0,47%
dezembro	3,95%	6,16%	6,35%	0,51%	1,42%
<b>Acumulado</b>	<b>26,41%</b>	<b>26,86%</b>	<b>27,55%</b>	<b>9,90%</b>	<b>1,50%</b>

2018	Carteira	Ibovespa	IBRX	CDI	Dólar
janeiro	6,00%	11,14%	10,74%	0,58%	-4,40%
fevereiro	-3,88%	0,52%	0,42%	0,46%	2,61%
março	-3,56%	0,01%	0,08%	0,53%	2,43%
abril	-0,75%	0,88%	0,82%	0,52%	4,73%
maio	-16,06%	-10,87%	-10,91%	0,52%	7,35%
junho	-8,15%	-5,20%	-5,19%	0,52%	3,18%
<b>Acumulado</b>	<b>-24,80%</b>	<b>-4,76%</b>	<b>-5,22%</b>	<b>3,18%</b>	<b>16,56%</b>

### Rendimento Histórico da Carteira

Ano	Carteira	Ibovespa	IBRX	CDI	Dólar
2004	31,62%	17,81%	33,11%	16,18%	-8,13%
2005	27,96%	27,72%	37,45%	19,00%	-11,81%
2006	46,21%	32,93%	37,58%	15,03%	-8,66%
2007	32,78%	43,65%	47,83%	11,82%	-17,14%
2008	-50,23%	-41,22%	-41,77%	12,38%	31,94%
2009	92,21%	82,66%	72,85%	9,88%	-25,49%
2010	9,04%	1,04%	2,62%	9,75%	-4,32%
2011	-24,61%	-18,11%	-11,39%	11,60%	12,58%
2012	9,70%	7,40%	11,54%	8,41%	8,95%
2013	-1,39%	-15,50%	-3,14%	8,06%	14,62%
2014	-6,68%	-2,91%	-2,78%	10,82%	13,38%
2015	-7,88%	-13,31%	-12,41%	13,24%	47,01%
2016	30,68%	38,94%	36,70%	14,00%	-16,54%
2017	26,41%	26,86%	27,55%	9,93%	1,50%
2018	-24,80%	-4,76%	-5,22%	3,18%	16,56%
<b>Acumulado</b>	<b>196,99%</b>	<b>227,25%</b>	<b>417,78%</b>	<b>411,15%</b>	<b>33,47%</b>

## Parâmetro de Recomendação

Abaixo de Mercado

Neutro

Acima de Mercado

Ibovespa Projetado: Em Revisão (ER)

Ibovespa\* -

**Apreciação do Ibovespa Projetado: ER**

Atualizado no fechamento: 29.06.2018

**Acima de Mercado:** -**Neutro:** -**Abaixo de Mercado:** -

(\*) Além do parâmetro descrito acima, baseamos nossas recomendações na comparação de múltiplos das empresas com seus peers setoriais e em uma análise da atratividade e das perspectivas para os respectivos setores.

**Analista Responsável:**

Nicolas Takeo, CNPI

## Departamento de Análise de Empresas

## Disclaimer

Este relatório foi elaborado por analistas de investimentos vinculados à SOCOPA - Sociedade Corretora Paulista S.A. ("SOCOPA") e é de uso exclusivo de seu destinatário, não pode ser reproduzido ou redistribuído, a qualquer terceiro, no todo ou em parte, sem o prévio consentimento por escrito da SOCOPA. Este relatório é baseado em informações disponíveis ao público e estão sujeitas a alterações sem aviso prévio. As informações contidas neste relatório são consideradas confiáveis na data em que este relatório foi publicado e foram obtidas a partir de fontes consideradas confiáveis, mas que não foram verificadas de modo independente. No entanto nem a SOCOPA nem os analistas responsáveis pela elaboração deste relatório garantem e asseguram, de forma expressa ou implícita, a exatidão, integridade e confiabilidade das informações aqui contidas.

As opiniões contidas neste relatório são baseadas em julgamentos, projeções e estimativas, estando, portanto, sujeitas a mudanças sem aviso prévio. Este relatório não representa oferta de negociação de valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros. As estratégias de investimentos, informações e análises constantes neste relatório têm como único propósito fomentar o debate de ideias entre os analistas de investimentos da SOCOPA e os clientes a quem este documento se destina.

Os destinatários devem, portanto, desenvolver suas próprias análises e estratégias de investimentos. Os investimentos em ações ou em estratégias de derivativos de ações guardam volatilidade intrinsecamente alta, podendo acarretar fortes prejuízos, e devem ser utilizados apenas por investidores experientes e cientes de seus riscos. A SOCOPA, seu controlador e outros associadas podem deter posições em qualquer dos instrumentos referidos neste documento, bem como representar e prestar serviços às sociedades aqui mencionadas. Informações adicionais sobre quaisquer sociedades, valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros objeto desta análise podem ser obtidas mediante solicitação.

A SOCOPA não está obrigada a atualizar, modificar ou corrigir este relatório e informar os destinatários sobre tais alterações.

Os analistas responsáveis pela elaboração deste relatório declaram, nos termos do artigo 17º da Instrução CVM 483 que:

(i) Suas recomendações refletem única e exclusivamente suas opiniões pessoais e que foram elaboradas de forma independente e autônoma, inclusive em relação à SOCOPA.