

Suno Valor – 25 de outubro de 2019

Análise de Marcopolo (POMO4)

Resumo

- **Neste relatório, realizamos uma análise de Marcopolo, fabricante brasileira de carrocerias de ônibus, listada em bolsa com o código POMO4.**

- **A Companhia é líder no Market share brasileiro, com cerca de 49,4% de participação no mercado, mas também exporta, encerrando 2018 com quase 30% de sua produção direcionada ao mercado externo.**

- **Histórico de resultados demonstra instabilidade nos números, reflexo da grave crise econômica pela qual o país passou, que se traduziu em queda expressiva da demanda e afetou drasticamente as margens e a rentabilidade da empresa.**

- **Esperamos recuperação de margens e da rentabilidade, sobretudo nos próximos 2 anos, quando o mercado deve crescer próximo de 15% ao ano.**

- **Apesar das perspectivas positivas nos curto e médio prazos, vemos desafios relevantes pela frente, com a concorrência se intensificando no mercado de produção de ônibus, bem como redução de custos nas passagens aéreas, além do risco dos aplicativos de viagens compartilhadas, que vêm ganhando representatividade.**

- **Atualmente, a Marcopolo negocia a múltiplos superiores a alguns de seus principais pares no exterior, e no modelo de FCD, chegamos a um valor justo de R$ 4,08, representando uma baixa margem de segurança nos preços atuais. Sendo assim, não recomendamos, no momento, a compra de ações da Marcopolo.**

Marcopolo S.A – POMO4

Perfil e história

A Marcopolo é uma empresa transnacional 100% brasileira. Essa empresa é uma fabricante de carrocerias de ônibus, e é responsável por quase a metade da produção nacional desse produto, sendo a maior encarroçadora da América Latina e a terceira maior do mundo.

A empresa possui 11 fábricas espalhadas nos 5 continentes do planeta, e seus ônibus estão presentes em mais de 100 países.



Fonte: Apresentação da Companhia

A Marcopolo também possui uma operação de serviços financeiros, chamada Banco Moneo, fundado em 2005 para facilitar e alavancar as vendas de ônibus da companhia aos empresários de todos os segmentos do transporte rodoviário.

A história da empresa começou em 1949, em Caxias do Sul, RS. Foi uma das primeiras indústrias brasileiras a fabricar carrocerias para ônibus, os quais inicialmente eram feitos de madeira.

Nessa época, a indústria automobilística brasileira começava a se desenvolver, e as primeiras exportações da companhia começaram no ano de 1961.

A partir daí, a Marcopolo não parou mais de ampliar a sua presença no exterior, tornando-se um dos líderes mundiais em soluções de transporte de passageiros.

Já os anos 70 foram de forte crescimento. Com a crise do petróleo, o governo fez um apelo maior para que as pessoas usassem mais ônibus. Essa grande demanda turbinou os resultados da Marcopolo.

Em 1978, a empresa abriu seu capital na Bolsa de Valores de São Paulo.

Já a década de 80, considerada a “década perdida” para a economia brasileira, afetou bastante a empresa entre os anos de 1981 e 1983, quando a produção da empresa foi reduzida para a metade.

Em 1980, a companhia incorporou as empresas Marcodipe e Marco Rio e, em 1987, a fabricante de carrocerias Elizário.

Alguns anos depois, já em 1991, a Marcopolo iniciou o seu processo de internacionalização, com a instalação da primeira fábrica fora do Brasil, localizada na cidade de Coimbra, em Portugal.

Em 1996 e 1997, a empresa recebe o certificado ISSO 9002 e ISSO 9001, respectivamente. Já em 1998, foi criada a Volare, empresa especializada na produção de micro-ônibus.

Em setembro de 2002, a Marcopolo aderiu ao nível 2 de Governança Corporativa da BOVESPA. Um ano depois, visando ampliar a sua estratégia de integração vertical, a Marcopolo adquiriu 40% de participação na Webasto, fabricante de equipamentos de ar condicionado veicular.

Ao longo da década de 2000, a empresa foi expandindo o seu foot print global e, em 2006, anuncia a sua sexta subsidiária fora do país. Nesse ano, a Marcopolo firma uma joint venture entre a sua controlada Ciferal e a Ruspromauto, maior fabricante de ônibus da Rússia.

Em dezembro de 2011, a Marcopolo assinou contrato para a aquisição, de forma indireta, de 75% de participação na empresa VolgrenAustraliaPtyLimited, maior encarroçadora de ônibus da Austrália.

Em 2019, o grupo Marcopolo anunciou a criação da Marcopolo Rail, fabricante de trens da empresa, apresentando projetos para transporte hectométrico, VLT e teleférico.

Composição acionária

Ao observar a composição acionária da Marcopolo, podemos ver que a companhia possui um acionista controlador que detém 50,47% das ações ordinárias (aquelas que dão direito a voto em assembleia).

Essa configuração merece atenção por parte do investidor, pois o acionista minoritário fica à mercê das decisões estratégicas tomadas pelo acionista majoritário.

O quadro abaixo indica a quantidade de ações detidas pelos acionistas da Marcopolo.

ACIONISTAS	NÚMERO DE AÇÕES ON	% ON	NÚMERO DE AÇÕES PN	% PN	TOTAL	%
Grupo Controlador	172.426.320	50,47	19.310.939	3,19	191.737.259	20,25
Acionistas no Brasil	160.388.128	46,95	254.064.041	41,96	418.429.454	43,77
Acionistas no Exterior	8.811.296	2,58	327.914.873	54,18	336.726.169	35,56
Ações em Tesouraria	-	0,00	3.977.285	0,67	3.977.285	0,42
Total	341.625.744	100,00	605.267.138	100,00	946.892.882	100,00
	36,08%		63,92%		100,00%	

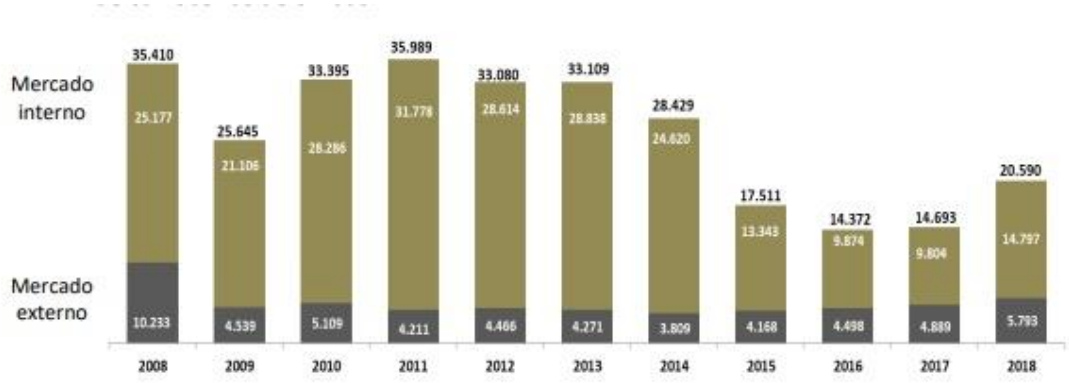
Última atualização em 29 de maio de 2019

Fonte: Apresentação da Companhia

Análise do setor de atuação

A produção brasileira de ônibus alcançou 20.590 unidades em 2018, volume 40,1% superior ao registrado em 2017.

Como podemos ver na imagem abaixo, que mostra a evolução dos últimos dez anos da produção brasileira de carrocerias de ônibus, esse setor é altamente reativo ao desempenho econômico.



Fonte: Apresentação da Companhia

O ano de 2018 foi bastante favorável para a Marcopolo, com a produção crescendo 61,7%, aliando aumento de receita com recuperação de margens.

Os principais catalizadores no segmento de rodoviários foram a maior confiança dos clientes quanto à recuperação nacional e compras associadas à regra de acessibilidade, que passou a exigir a instalação de elevadores em ônibus rodoviários. Dessa forma, os rodoviários contribuíram para a melhora da lucratividade da companhia.

Como já foi dito, a Marcopolo possui fontes geograficamente diversificadas de receitas. Dessa forma, a companhia consegue vender os seus produtos, tanto para o mercado interno como também exporta e possui fábricas localizadas fora do Brasil.

Essa versatilidade ajudou a companhia a atravessar mais tranquilamente um cenário econômico recessivo vivido no Brasil nos últimos anos, de modo

que a desvalorização do Real frente ao Dólar ajudou a companhia a ter mais receitas oriundas do mercado externo.

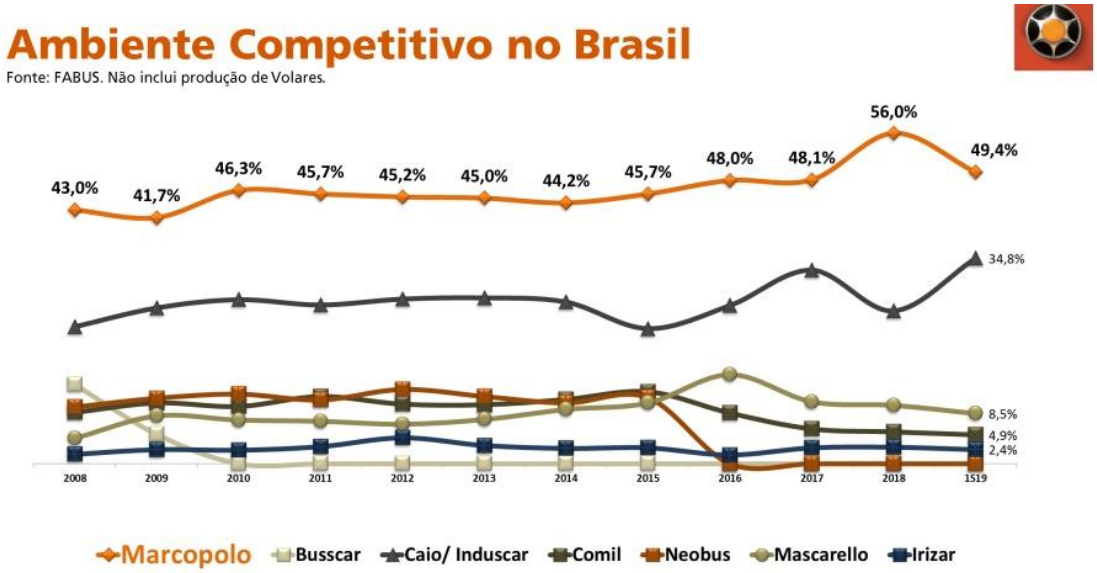
A Marcopolo divide os seus produtos em três grandes mercados: rodoviários, urbanos e micros. No quadro abaixo, podemos ver a produção mundial consolidada por modelo da companhia:

PRODUTOS/MERCADOS [2]	1S19			1S18		
(em unidades)	MI	ME [1]	TOTAL	MI	ME [1]	TOTAL
Rodoviários	1.119	866	**1.985**	1.063	729	**1.792**
Urbanos	1.780	1.363	**3.143**	1.689	1.575	**3.264**
Micros	1.124	187	**1.311**	480	354	**834**
SUBTOTAL	**4.023**	**2.416**	**6.439**	**3.232**	**2.658**	**5.890**
Volares [3]	1.257	141	**1.398**	815	217	**1.032**
PRODUÇÃO TOTAL	**5.280**	**2.557**	**7.837**	**4.047**	**2.875**	**6.922**

Fonte: Apresentação da Companhia

O Market share total da Marcopolo no Brasil foi de expressivos 52,2% no 2T19, contra 57,5% verificados no 2T18. Historicamente, a empresa vem aumentando o seu market share no mercado brasileiro.

Como podemos ver na imagem abaixo, a Marcopolo conseguiu manter a sua fatia relevante de mercado de maneira constante nos últimos anos, dividindo sempre a liderança com a Caio Induscar.



Fonte: Apresentação da Companhia

Em conversa com a equipe de relações com investidores da Marcopolo, a expectativa da companhia é que o mercado de ônibus no Brasil ainda cresça cerca de 15% ao ano nos próximos 2 anos.

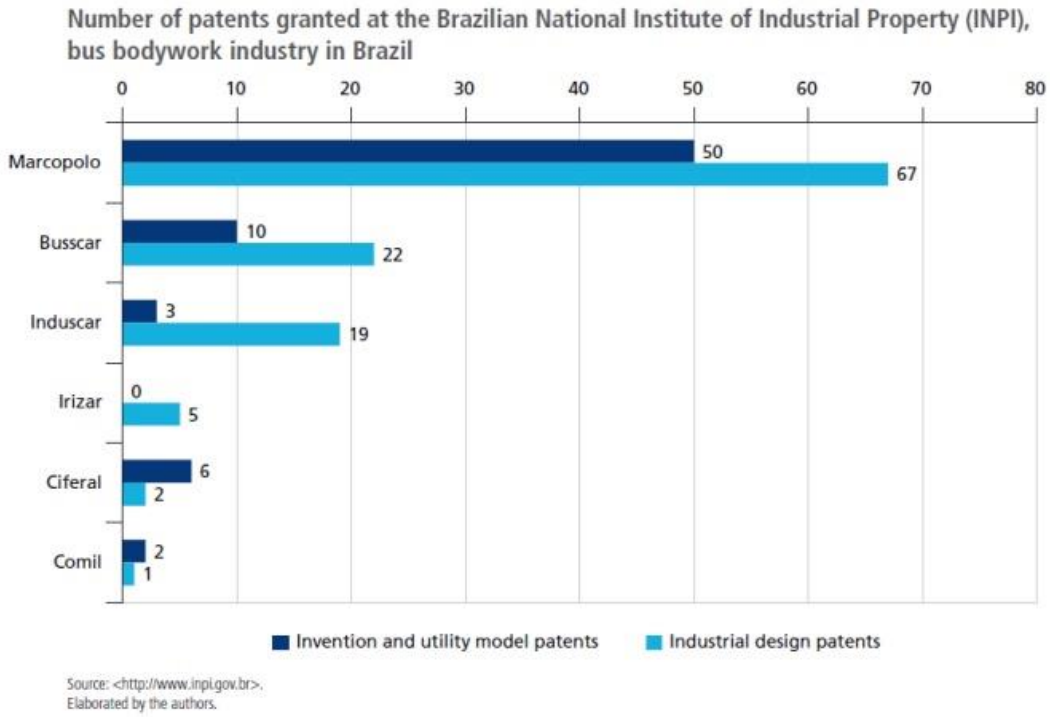
Atualmente, o mercado de ônibus brasileiro está montando cerca de 17 mil unidades por ano. Porém, a empresa acredita ser razoável que esse número volte para patamares históricos e fique em torno de 21 mil unidades.

Já com relação ao mercado externo, a companhia acredita que atingiu o seu ponto máximo, no ano de 2018, de exportação dos seus produtos oriundos do Brasil.

Além disso, é importante salientar que a Marcopolo não está com planos de expansão internacional, na realidade, a empresa pretende reduzir capacidade em algumas plantas industriais do exterior.

Grande parte da elevada participação de mercado da companhia se deve à superioridade dos seus produtos frente à concorrência, reflexo da maior intensidade de investimentos em pesquisa e desenvolvimento e de mecanismos que garantem a propriedade intelectual sobre as inovações da empresa.

Em seu segmento, a Marcopolo é líder disparada, possuindo cinco vezes mais que o número de patentes que a Busscar e mais que o dobro do resto das empresas do Brasil.



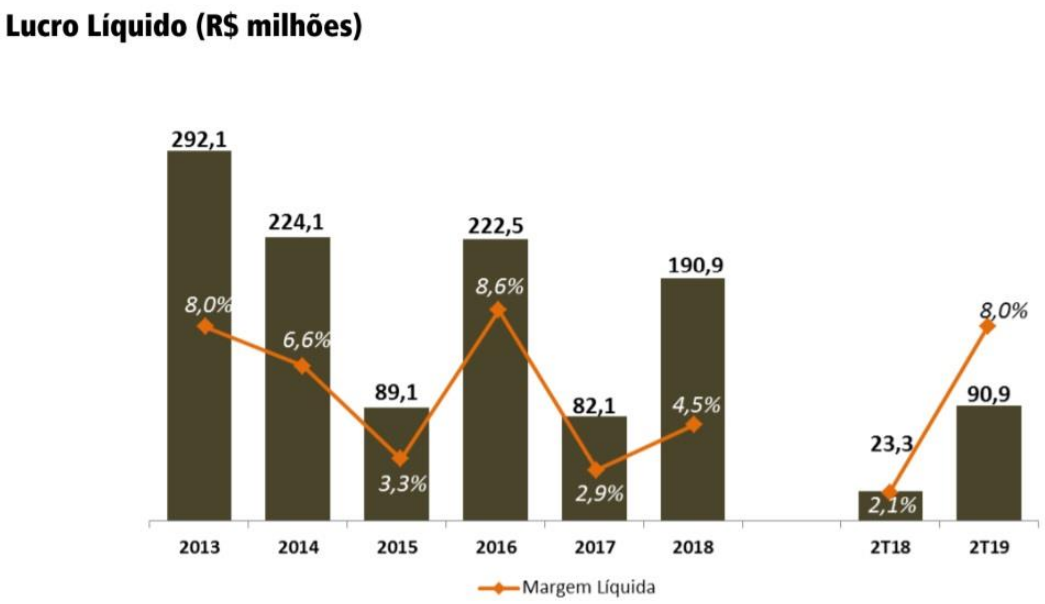
Fonte: Apresentação da Companhia

Histórico de resultados

O histórico de resultados da Marcopolo, apesar de ser uma empresa internacionalizada, ainda é bastante ligado ao desempenho do mercado interno.

Como vimos anteriormente, até o ano de 2013, o setor de carrocerias de ônibus estava em uma pujança bastante forte, graças a um cenário econômico favorável oriundo do Brasil. Sem dúvida, a Marcopolo "surfou" esse mercado de maneira bastante consistente, apresentando margens e rentabilidade recordes nesse período.

Na imagem abaixo, podemos ver o histórico de resultados da companhia ao longo dos últimos 5 anos:



Fonte: Apresentação da Companhia

No entanto, assim como toda empresa cíclica, a partir do ano de 2014, os resultados da companhia começaram a decair, até que, em 2015, a produção de ônibus da empresa, voltados para o mercado interno, apresentou uma queda de 48% ante o ano de 2014, totalizando 7.126 unidades. Queda expressiva que acabou retraindo significativamente os resultados dessa companhia.

Nessa mesma época, do lado positivo, verificamos que o mercado externo contribuiu para suavizar a queda no resultado consolidado da Marcopolo, pois foi verificada estabilidade na produção entre os anos de 2014 e 2015, totalizando 1.915 unidades nesse último ano.

Já no ano de 2016, o lucro líquido veio forte, apesar de um mercado interno ainda com fraca demanda, pois o mesmo veio com um não recorrente num montante de R$ 268,1 milhões, graças à alienação de 4,5 milhões de ações de emissão de um investimento da companhia na NFI. Portanto, não fosse o resultado não recorrente, a companhia teria obtido um prejuízo líquido no ano de 2016.

Como em todo ciclo econômico, o período negativo sempre antecede e prepara o terreno para uma recuperação de resultados, que geralmente vem de maneira rápida e robusta, acompanhando a demanda que foi reprimida nos períodos de baixa.

Desse modo, podemos considerar que o ano de 2017 foi o ano da virada do ciclo, pois a empresa apresentou um crescimento de 37,1% na produção oriunda do mercado interno, totalizando 5.581 unidades.

Já no mercado externo, dada a sua diversificação regional, a companhia sempre possui uma estabilidade maior na carteira de pedidos e apresentou um incremento de 5,1% no número de unidades fabricadas, totalizando 3.111 unidades.

Dando continuidade a essa trajetória, agora com muito mais intensidade, a companhia apresentou um salto de 83,3% na demanda oriunda do mercado interno, demonstrando definitivamente o quão reprimido estava esse setor, devido à forte recessão econômica vivida no Brasil nos anos que antecederam.

Dessa maneira, a Marcopolo atingiu um lucro líquido recorrente de R$ 190,9 milhões e um ROIC de 11% no ano de 2018, o que demonstra o retorno à normalidade da rentabilidade sobre o capital investido da empresa.

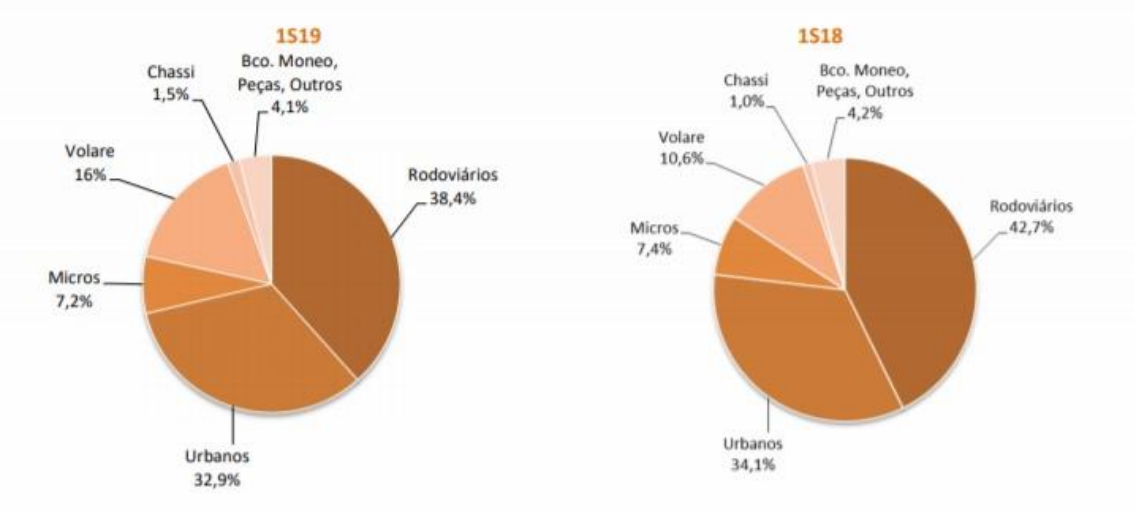
Resultados do 1S19

A produção consolidada da Marcopolo foi de 7.837 unidades no 1S19. Somente no Brasil, a produção foi de 5.280 unidades, crescimento de 30,5% em relação ao 1S18, evidenciando a continuidade da recuperação do segmento no mercado interno. Já no mercado externo, a companhia produziu 1.595 unidades, decréscimo de 21,4% em relação a 1S18, devido à diminuição das vendas destinadas à exportação.

Passando agora para a receita líquida consolidada, vimos que ela alcançou R$ 2.040,4 milhões no 1S19, contra R$ 1.856,2 milhões registrados no 1S18,

incremento de 9,9%. O destaque nesse aumento foi o crescimento da demanda do mercado interno, dado o aumento da confiança do cliente local em todos os segmentos.

No gráfico em pizza abaixo, podemos ver a composição das receitas da Marcopolo ao longo desse semestre:



Fonte: Apresentação da Companhia

Já o lucro bruto foi de R$ 313,5 milhões no 1S19, contra R$ 281,6 milhões registrados no 1S18. A margem bruta permaneceu praticamente estável entre os dois semestres, ficando em 15,4% no 1S19.

Desse modo, o EBITDA do semestre veio impactado devido a maiores despesas com vendas e menor volume de exportações, principalmente voltadas para o continente africano e para a Argentina.

O resultado financeiro líquido da Marcopolo foi uma receita de R$ 10.596 milhões no 1S19, contra um desembolso de R$ 73.858 milhões no 1S18. Essa melhora do resultado financeiro foi reflexo, principalmente, devido à

valorização do Real frente ao Dólar e ao reflexo financeiro positivo da política de fixar o câmbio no momento da confirmação da ordem de venda.

Esse efeito contribui positivamente para o resultado financeiro. No entanto, a valorização da moeda brasileira afeta as margens à medida que as exportações são faturadas.

Por fim, o lucro líquido das operações continuadas foi de R$ 117,9 milhões no 1S19, contra R$ 54,3 milhões registrados no 1S18, crescimento de 117,1% na comparação entre os dois períodos.
Com relação ao CAPEX, o RI da companhia acredita que continuará mantendo, neste ano, o valor de referência, que é cerca de 2x o valor da depreciação.

A Marcopolo está fechando algumas plantas e concentrando a sua produção em algumas de suas indústrias do Brasil. O objetivo é o aumento da produtividade através de novas máquinas e equipamentos, que permitirão uma maior eficiência de produção.

Passada essa fase, a companhia acredita que retornará a desembolsar montantes de CAPEX menores, um pouco acima da depreciação, mas evidentemente que isso dependerá da evolução do seu mercado de atuação.

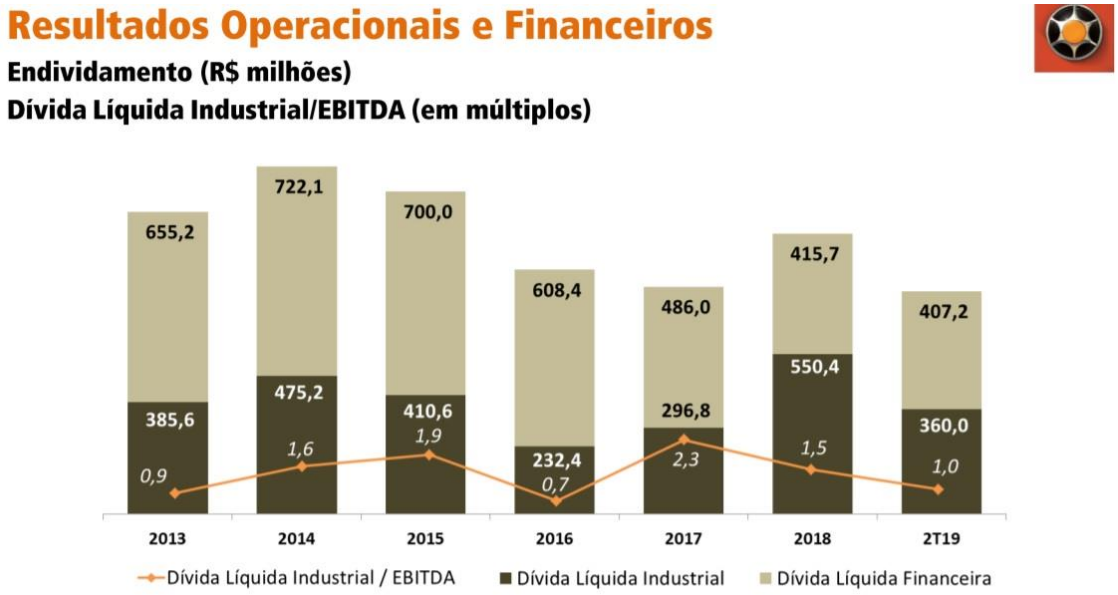
Endividamento

O endividamento financeiro líquido da Marcopolo totalizava R$ 767,2 milhões no final do 1S19. Desse capital, R$ 407,2 milhões eram provenientes do segmento financeiro (Banco Moneo) e R$ 360 milhões do segmento industrial.

É importante mencionar que o endividamento do segmento financeiro provém da consolidação das atividades do Banco Moneo e deve ser analisado separadamente.

Desse modo, em 30 de junho de 2019, o endividamento financeiro líquido do segmento industrial representava 1x o EBITDA dos últimos 12 meses.

Consideramos que esse nível de alavancagem está condizente com o tipo de negócio da empresa. Dada a natureza cíclica do seu negócio, é esperado que o endividamento líquido não supere 1,5 x o EBITDA para que o custo de carregamento da dívida não atrapalhe o desempenho operacional da companhia.



Fonte: Apresentação da Companhia

Fatores de risco

Setor de atuação concorrido: o setor de ônibus apresenta vários fabricantes, seja no Brasil ou no exterior, caracterizando um contexto altamente competitivo. Para a Marcopolo, o desafio tem sido desenvolver produtos avançados e com alta qualidade, o que têm sido demonstrado pela forte flutuação do Market share da companhia no mercado interno.

Riscos relacionados à deterioração da conjuntura econômica: fatores como aumento nas taxas de juros, menor disponibilidade de financiamentos, recessão e deficiências na matriz energética podem reprimir as demandas de produtos nos mercados de atuação da empresa.

Risco relacionado à responsabilidade pro produto e recall de produto: a Marcopolo é responsável pela reparação de falhas ou eventual substituição

do produto defeituoso, nos prazos convencionados nos manuais dos produtos ou por força de lei.

Risco relacionado à redução de preços dos transportes intermodais aéreos: já há algum tempo que o transporte rodoviário de ônibus tem sido afetado negativamente pela oferta de passagens aéreas a preços baixos, com semelhante impacto pela expansão da demanda por carro próprio pelos consumidores. Estes riscos são presentes no setor e não sinalizam sua reversão no curto e médio prazo.

Valuation e Conclusão

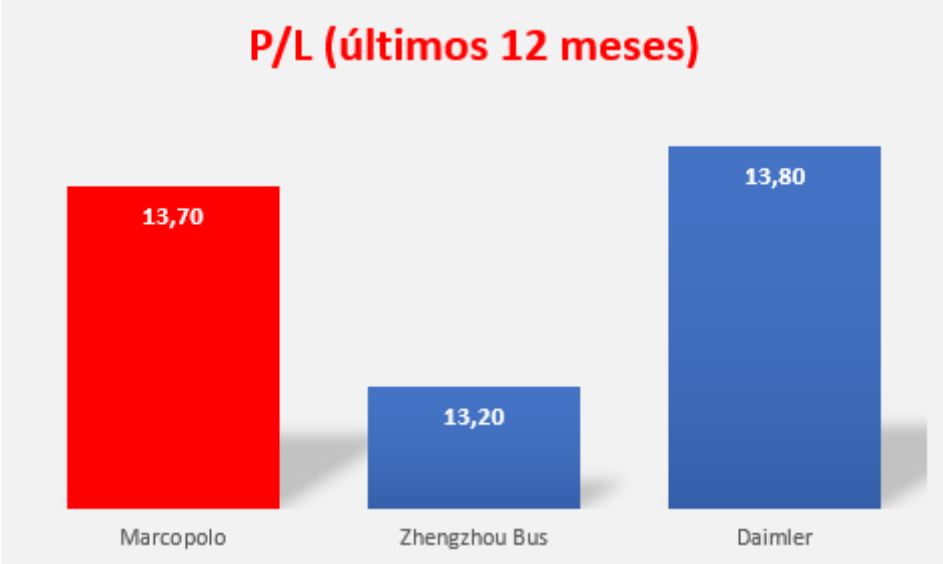
Analisar os múltiplos da Companhia e fazer o valuation de uma empresa é parte essencial de uma análise, afinal de contas, pagar caro por uma ação, ainda que seja uma boa empresa, pode, ainda assim, representar um péssimo negócio no longo prazo.

Em relação aos múltiplos de Marcopolo, temos hoje uma Companhia com uma relação P/L de 13,8 vezes.

Como não existem pares adequados listados para a comparação, optamos por comparar os múltiplos com duas empresas estrangeiras produtoras de ônibus, que são a alemã Daimler e a chinesa Zhengzhou Bus.

Quando comparamos a relação P/L de Marcopolo com esses players, vemos que atualmente não existe nenhum desconto relevante por parte de

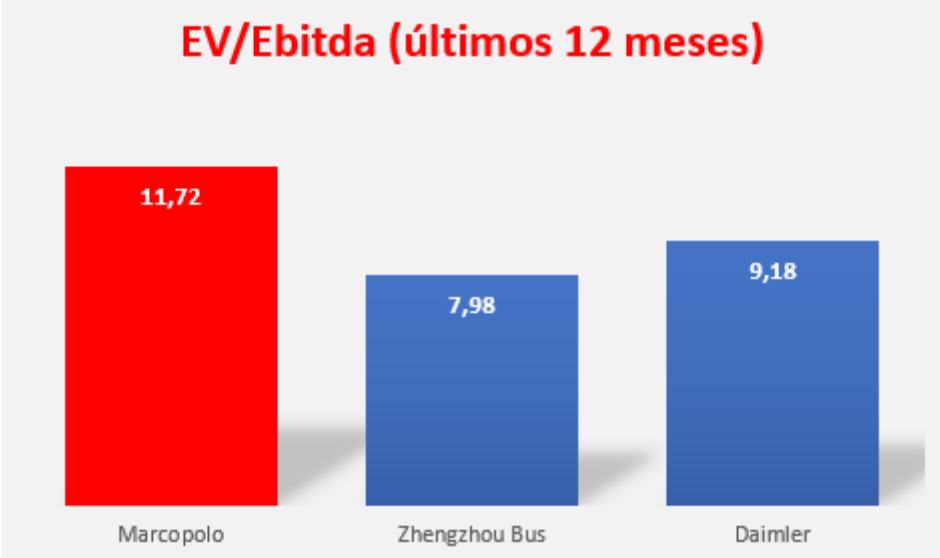
Marcopolo, sendo que a Companhia brasileira, inclusive, encontra-se com múltiplos superiores ao da empresa chinesa Zhengzhou Bus.



Fonte: Suno Research e Morningstar

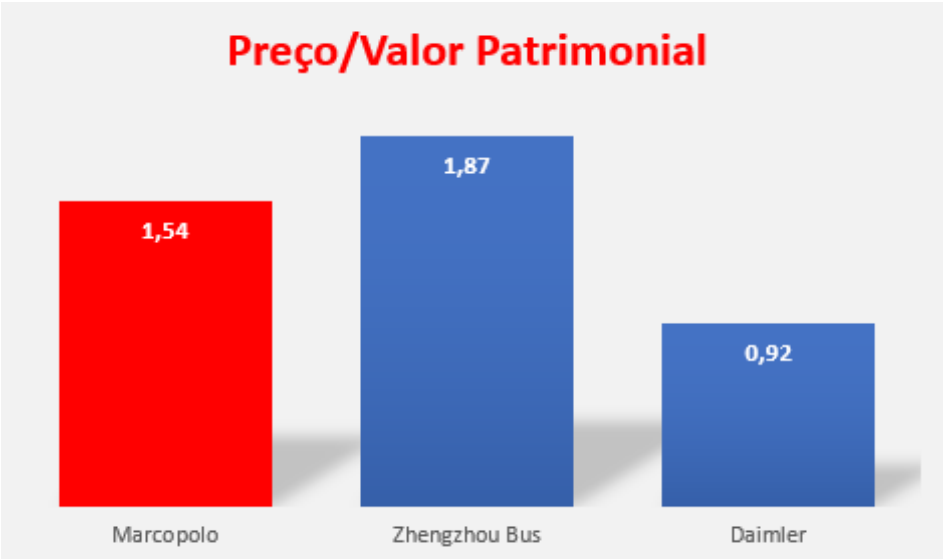
Mesmo se considerarmos o P/L projetado, levando em conta os lucros de 2019, ainda teremos um P/L de 10,6 vezes para Marcopolo, muito similar ao P/L projetado para Zhengzhou (10,7), mas bem acima dos 7,14 vezes projetados para Daimler, de acordo com projeções elaboradas pela Morningstar.

No múltiplo EV/Ebitda, a Marcopolo hoje é negociada, inclusive, com prêmio frente a seus pares internacionais, no que não vemos sentido, considerando o natural risco econômico e político do Brasil.



Fonte: Suno Research e Morningstar

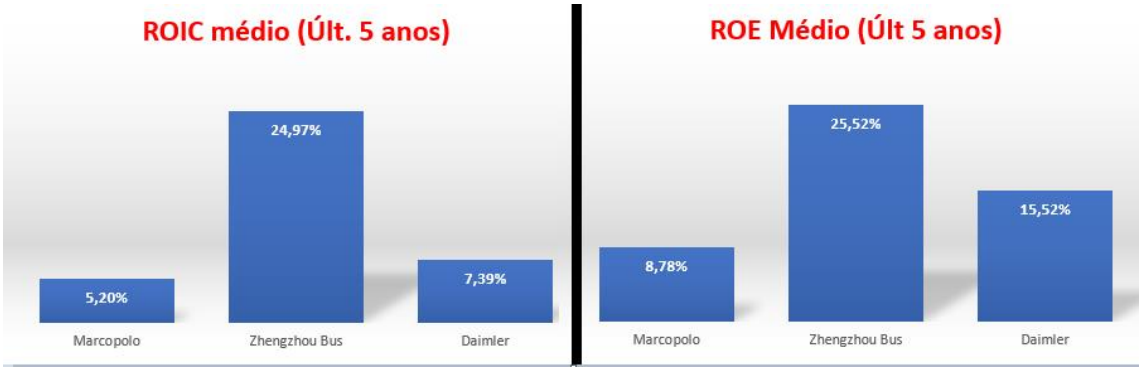
Por fim, quando avaliamos o múltiplo P/VPA, a Marcopolo também não apresenta nenhum desconto relevante ante alguns de seus principais pares internacionais, e hoje negocia com um P/VPA de 1,54 vezes, bem acima das 0,92 vezes apresentadas pela Daimler, que negocia hoje com deságio frente ao book value.



Fonte: Suno Research e Morningstar

Não vemos sentido para a Marcopolo estar negociando com múltiplos superiores à média dos seus pares, especialmente quando consideramos as métricas de rentabilidade dessas Companhias.

O ROE médio dos últimos 5 anos da Marcopolo foi de cerca de 8,78%, contra 25,52% da Zhengzhou e 15,5% da Daimler. Já o ROIC da Marcopolo também fica bem abaixo desses pares, com uma média de 5,2%, contra 7,39% da Daimler e mais de 24,9% da Zhengzhou.



Fonte: Suno Research e Morningstar

Ou seja, a Marcopolo hoje negocia com prêmio frente a alguns de seus principais pares, enquanto apresenta métricas de rentabilidade históricas bem inferiores.

Evidentemente que o fato do Brasil ter passado por uma severa crise nos últimos anos prejudica a comparação para a Marcopolo. Porém, mesmo quando consideramos na conta o ROE médio dos últimos 15 anos, temos 17,45%, ainda bem abaixo da chinesa e apenas 2 p.p acima da Daimler, que hoje é negociada abaixo do seu valor patrimonial.

Por fim, no modelo de Fluxo de Caixa Descontado, também não vemos grande atratividade, no momento, para os papéis, uma vez que negociam com pequena margem de segurança.

Se considerarmos um crescimento médio das vendas de 7% ao ano (reais) para os próximos 10 anos, projeção essa que engloba um crescimento mais acelerado nos próximos 3 anos e, posteriormente, uma estabilização em um ritmo próximo a 200% do PIB, crescimento real de 1% na perpetuidade, Margem Ebitda de 11%, que é inclusive superior à média dos últimos 10 anos e uma relação capex/depreciação média de 147% (considera um ritmo acelerado de investimento até 2022 e depois uma estabilização em torno de 120% a 125%), com uma taxa de desconto real de 7% (3,7 bps acima da NTN-B mais longa), **chegamos então a um preço justo de R$ 4,08.**

Abaixo, pode ser observado o fluxo de caixa e os resultados esperados para Marcopolo em nossos modelos:

	Data	Vendas	Cust e desp op	EBIT	Imp. de renda	NOPAT	Depr	Capex	Inv cap giro	Flx cxa liv emp
		+	-	=	-	=	+	-	-	=
Histórico	31/12/2014	4.378	4.037	342	116	225	53	176	-75	178
	31/12/2015	3.187	2.994	193	66	128	54	182	-294	293
	31/12/2016	2.818	2.485	333	113	220	54	-368	-193	836
	31/12/2017	3.058	2.979	79	27	52	48	67	-189	223
	31/12/2018	4.302	3.993	309	105	204	62	164	367	-265
Projetado	31/12/2019	4.603	4.156	447	152	295	59	88	380	-114
	31/12/2020	4.926	4.445	481	163	317	61	90	125	163
	31/12/2021	5.270	4.753	517	176	341	63	92	134	178
	31/12/2022	5.639	5.083	556	189	367	64	95	143	193
	31/12/2023	6.034	5.436	598	203	394	66	98	153	210
	31/12/2024	6.456	5.814	642	218	424	68	100	164	228
	31/12/2025	6.908	6.218	690	235	455	70	103	175	247
	31/12/2026	7.392	6.651	741	252	489	72	106	187	268
	31/12/2027	7.909	7.113	796	271	526	74	109	201	290
	31/12/2028	8.463	7.608	855	291	564	76	112	215	314

Fonte: Suno Research e Economatica

Esse preço representaria um potencial *upside* de 13,5% aproximadamente, o que consideramos pouco atrativo, especialmente levando em consideração que a Marcopolo tende a sofrer uma pressão negativa por parte da concorrência nos próximos anos, além da questão das passagens aéreas cada vez mais baratas e aplicativos de viagens.

Sendo assim, apesar de reconhecermos a liderança de mercado da Marcopolo, sua competitividade neste mercado e o potencial de recuperação que este setor apresenta, sobretudo nos próximos 3 anos , levando em conta o atual valuation da empresa, com múltiplos superiores a pares internacionais, mesmo com métricas de rentabilidade inferiores, além do preço justo atual da Companhia, que apresenta uma baixa margem de segurança em nossos modelos, nós não nos sentimos confortáveis, hoje, em recomendar Marcopolo.

Além disso, como já temos hoje exposição relevante em Companhias que atuam na produção automotiva, como MYPK3, TUPY3 e LEVE3 nas carteiras Valor e Dividendos, a Marcopolo representaria uma superexposição a este setor, e, como as demais empresas, na nossa avaliação, apresentam margens de segurança maiores e métricas de rentabilidade também superiores, nós preferimos manter Marcopolo fora de nossa carteira.

Evidentemente que acompanharemos a evolução dos números da empresa e do setor, e, caso a Companhia futuramente negocie a um preço mais atrativo, poderemos reavaliar essa recomendação.



Tiago Reis
Analista CNPI

Carteira Valor								
Ranking	**Ativo**	**Inicio**	**Participação**	**Preço atual**	**Preço teto**	**Preço de entrada****	**Recomendação**	**Desempenho**
Ranking Suno	Código	Inicio	Alocação	Preço atual	Preço teto	Preço de entrada ajustado*	Recomendação	Variação
1	KLBN11	24/05/2019	5,0%	R$15,78	R$17,00	R$15,14	Comprar	4,23%
2	MYPK3	11/10/2019	5,0%	R$17,72	R$21,00	R$18,54	Comprar	-4,42%
3	RLOG3	26/07/2019	5,0%	R$19,85	R$21,00	R$18,65	Comprar	6,43%
4	ITSA4	18/08/2017	10,0%	R$13,79	R$12,00	R$7,44	Aguardar	85,35%
5	MDIA3	07/06/2019	5,0%	R$36,17	R$40,00	R$37,52	Comprar	-3,60%
6	SUZB3	11/01/2019	5,0%	R$32,70	R$42,00	R$38,43	Comprar	-14,91%
7	GEPA4	18/08/2017	10,0%	R$45,00	R$45,00	R$33,50	Aguardar	34,33%
8	SULA11	18/08/2017	10,0%	R$50,49	R$43,00	R$16,47	Aguardar	206,56%
9	CGRA4	18/08/2017	10,0%	R$23,45	R$25,50	R$22,94	Comprar	2,22%
10	B3SA3	01/06/2018	5,0%	R$48,41	R$32,00	R$21,54	Aguardar	124,74%
11	ALUP11	05/01/2018	5,0%	R$24,81	R$20,00	R$17,05	Aguardar	45,51%
12	COCE5	18/08/2017	5,0%	R$60,49	R$55,00	R$47,08	Aguardar	28,48%
13	HAPV3	18/05/2018	5,0%	R$56,65	R$33,00	R$29,16	Aguardar	94,27%
14	SMLS3	18/08/2017	5,0%	R$37,70	R$70,00	R$57,52	Aguardar	-34,46%
15	Renda Fixa	00/01/1900	10,0%					

DISCLOSURE

As informações constantes deste material podem auxiliar o investidor em suas decisões de investimento, porém o investidor será responsável, de forma exclusiva, pela verificação da conveniência e oportunidade da movimentação de sua carteira de investimentos e pela tomada de decisão quanto à efetivação de operações de compra e ou venda de títulos e ou valores mobiliários.

Este material apresenta informações para diversos perfis de investimento e o investidor deverá verificar e atentar para as informações próprias ao seu perfil de investimento, uma vez que as informações constantes deste material não são adequadas para todos os investidores. Quaisquer projeções de risco ou retorno potenciais são meramente ilustrativas e não são e não devem ser interpretadas pelo investidor como previsão de eventos futuros e ou garantia de resultados.

Além disso, não garantimos a exatidão das informações aqui contidas e recomendamos ao investidor que não utilize este relatório com única fonte para embasar suas decisões de investimento. Os investimentos realizados pelo investidor para sua carteira estão sujeitos a diversos riscos inerentes aos mercados e aos ativos integrantes da carteira, incluindo, sem limitação, risco de mercado, risco de crédito, risco de liquidez, risco cambial, risco de concentração, risco de perda do capital investido e de disponibilização de recursos adicionais, entre outros.

Os analistas responsáveis pela elaboração deste relatório declaram, nos termos da Instrução CVM nº 598/18, que as recomendações do relatório de análise refletem única e exclusivamente as suas opiniões pessoais e foram elaboradas de forma independente.

Esse material destina-se única e exclusivamente aos assinantes da Suno Research, sua cópia ou distribuição integral ou parcial sem a expressa autorização acarretará multa de até 2000 mil vezes o valor desse relatório, apreensão das copias ilegais além de responsabilização em processo civil.