

Tese: A tese de XP é uma tese de alto crescimento (19% nos próximos anos), com múltiplo P/E22 de 13 x. A XP tem um histórico impressionante de entrega e conseguiu roubar um market share impressionante dos bancos. Entretanto, a cia chegou em um ponto onde precisa se reinventar devido alto market share em seu nicho principal, aumento grande da competição, mercado difícil e pressão potencial no take rate. O lucro de 22E anda de lado sendo uma evidência das pressões de curto prazo. Pelo lado positivo, acho difícil a dinâmica de take rate ficar mais difícil que a atual e a cia teve boa captação no último trimestre em cenário muito ruim. Além disso, a cia internalizou muitas iniciativas que pressionaram muito as despesas e margens no curto prazo. Além disso, os AAls parecem estar bem travados com os contratos de exclusividade de 10 anos. A cia assim como o BTG está criando um ecossistema financeiro com muitas aquisições e um portfolio amplo de produtos. A diferença é que ela está indo para o atacado enquanto o BTG está indo para o varejo, sendo a missão da XP mais difícil. É importante lembrar que a cia da um guidance muito agressivo de R\$ 40 bi de receita em 2025, ~ 50% mais do que estamos projetando.

Opcionalidades:

- Novas Verticais ramparem mais rápido chegando no guidance da XP (o dobro);
- XP melhorar captação e take rate com mercado melhor;
- Alavancagem operacional.

Principais riscos da tese:

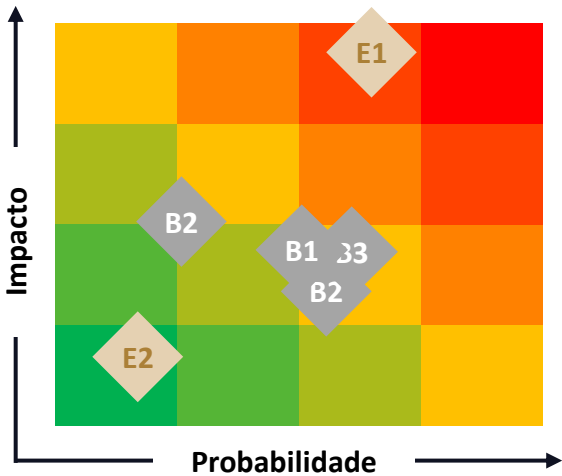
- **E1: Financial Deepening regredindo devido juros alto e BNDS;**
- **E2: Overhang do Itaú;**
- **B1:** Grande pressão em take rate da XP devido amadurecimento do mercado;
- **B2:** Grande pressão em comissões da XP devido maior força de AAls;
- **B3:** Execução ruim de novas iniciativas e atacado;
- **B4:** Captação ruim devido competição;

Vantagens Competitivas:

- Escala (Tecnologia e produtos);
- Marca forte no varejo;
- Custo de mudança alto;
- Efeito de rede.

Upside		Ke						
		13,50%	14,00%	14,50%	15,00%	15,50%	16,00%	16,50%
P/E Venda	12,0x	23%	21%	19%	16%	14%	12%	10%
	14,0x	41%	38%	35%	32%	30%	27%	25%
	16,0x	58%	55%	52%	49%	46%	43%	40%
	18,0x	75%	72%	68%	65%	62%	58%	55%
	20,0x	93%	89%	85%	81%	77%	74%	70%
	22,0x	110%	106%	101%	97%	93%	89%	86%
	24,0x	127%	123%	118%	113%	109%	105%	101%

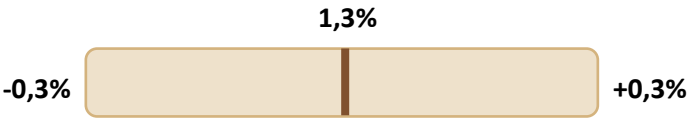
INDICADORES	2021	2022	2023	2024	2025	2026
P/L	12,4	12,8	10,5	8,7	7,3	6,3
ROE	27%	22%	23%	24%	24%	24%



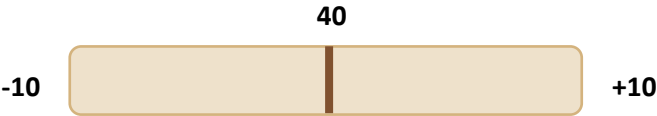
Sumário-DRE

Sumário	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026
Receita Líquida	2.958,5	5.127,8	8.151,6	12.077,1	13.641,3	17.767,0	22.227,8	26.885,2	31.671,5
Cresc. a/a		73%	59%	48%	13%	30%	25%	21%	18%
Custos Operacional	-941,2	-1.606,1	-2.700,5	-3.522,7	-3.934,7	-5.407,3	-6.949,5	-8.405,7	-9.902,1
Lucro Bruto	2.017,2	3.521,7	5.451,0	8.554,4	9.706,7	12.359,7	15.278,3	18.479,5	21.769,4
Margem Bruta	68,2%	68,7%	66,9%	70,8%	71,2%	69,6%	68,7%	68,7%	68,7%
Despesas Operacionais	-1.251,4	-1.802,1	-2.834,6	-4.364,1	-5.441,8	-6.766,9	-8.434,4	-10.201,7	-12.017,8
EBITDA	765,8	1.719,7	2.616,5	4.190,3	4.264,9	5.592,8	6.843,9	8.277,9	9.751,6
EBITDA Margin	25,9%	33,5%	32,1%	34,7%	31,3%	31,5%	30,8%	30,8%	30,8%
EBIT - Lucro Operacional	713,0	1.628,5	2.473,2	3.958,6	4.034,6	5.317,5	6.493,5	7.851,1	9.245,8
EBIT Margin	24,1%	31,8%	30,3%	32,8%	29,6%	29,9%	29,2%	29,2%	29,2%
Resultado Financeiro	-72,3	-84,4	-52,7	-135,7	-282,7	-315,2	-315,2	-315,2	-315,2
Share of profit or (loss) in joint ventures and associates	0,0	0,0	0,9	-7,7	-15,1	0,0	0,0	0,0	0,0
EBT - Lucro antes dos Impostos	640,7	1.544,1	2.421,4	3.815,1	3.736,8	5.002,3	6.178,3	7.535,9	8.930,7
Impostos	-175,4	-454,6	-339,9	-222,7	-258,8	-750,4	-1.050,3	-1.431,8	-1.875,4
Lucro Líquido Aj.	465,3	1.089,5	2.081,5	3.592,4	3.478,0	4.252,0	5.128,0	6.104,1	7.055,2
Cresc. a/a		134%	91%	73%	-3%	22%	21%	19%	16%
Margem Líquida	15,7%	21,2%	25,5%	29,7%	25,5%	23,9%	23,1%	22,7%	22,3%

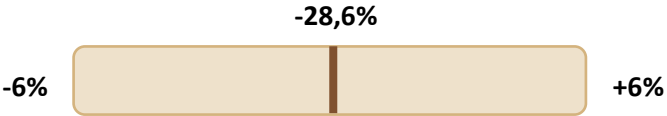
Take Rate



Net New Money por trimestre



Comissões 2023



**DOWNSIDE EM
4,39%
DOS CENÁRIOS**

**UPSIDE >40% EM 67,1%
DOS CENÁRIOS**

Target Price: R\$ 168

Preço atual: R\$ 105

Upside: 60%

Múltiplo de Venda: 18x

UPSIDE	OCORRÊNCIA
> 80%	28,5%
60% - 80%	18,3%
40% - 60%	20,3%
20% - 40%	17,9%
0% - 20%	10,5%
< 0%	4,39%