

Carteira Top 10 XP

Nossa carteira recomendada Top 10

Maio 2022

EXPERT PASS XP

Para quem é essa carteira: para o investidor que busca alocação em Renda Variável. Para o mês de maio, estamos realizando três alterações em nossa Carteira Top 10 Ações XP: 1) sai RaiaDrogasil (RADL3) e entra Petz (PETZ3), 2) sai Marfrig (MRFG3) e entra Assaí (ASAI3) com peso de 10%, e 3) reduzimos o peso de Vale (VALE3) pra 10%.

10 ações para superar o Ibovespa no longo prazo. Essa carteira de ações é composta por 10 papéis que são as *top picks* dos nossos analistas do Research XP. A carteira tem como objetivo superar o desempenho do Ibovespa no horizonte de longo prazo. A composição da carteira é analisada mensalmente pelos analistas da equipe, e ela pode ou não sofrer alterações a cada mês.

Que tipos de empresas de buscamos? As principais características que buscamos nos papéis que compõem a carteira são: 1) visão de longo prazo; 2) diversificação sectorial; 3) ações com valuation atraentes, ou seja, baratas em relação a seus pares; e 4) nomes com boas perspectivas de crescimento.

Uma carteira diversificada. O Ibovespa tem um peso muito relevante no setor Financeiro (25%), Mineração e Siderurgia (20%) e Petróleo e Gás (15%). Na Carteira Top 10, temos pesos maiores nos setores de Varejo (25%) e Mineração e Siderurgia (20%).

Desempenho. No mês de abril, a nossa carteira caiu -7,1%, enquanto isso, o Ibovespa caiu -10,1% durante o mesmo período. Desde o início da carteira, ela subiu +52,8%, enquanto o índice subiu +48,3%.

Fernando Ferreira
Estrategista-Chefe e Head do Research
fernando.f.ferreira@xpi.com.br

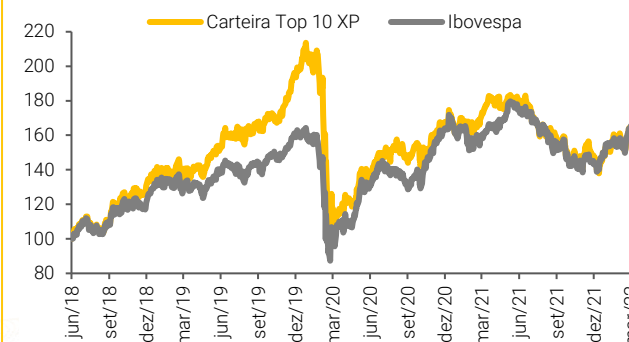
Jennie Li
Estrategista de Ações
jennie.li@xpi.com.br

Rebecca Nossig
Analista de Estratégia de Ações
rebecca.nossig@xpi.com.br

Research XP
research@xpi.com.br

Companhia	Ticker	Sector	Peso	Recomendação	Preço atual	Preço-alvo	Upside	Valor de mercado (Bi)
Arezzo	ARZZ3	Varejo	5%	Compra	R\$ 90,22	R\$ 105,00	16%	R\$ 9,9
Assaí	ASAI3	Varejo	10%	Compra	R\$ 15,89	R\$ 22,00	38%	R\$ 21,3
Banco do Brasil	BBAS3	Bancos	10%	Compra	R\$ 34,07	R\$ 52,00	53%	R\$ 97,4
CBA	CBAV3	Mineração e Siderurgia	10%	Compra	R\$ 17,02	R\$ 18,00	6%	R\$ 10,04
Hypera	HYPE3	Saúde	10%	Compra	R\$ 37,03	R\$ 48,00	30%	R\$ 23,4
Iguatemi	IGTI11	Imobiliário e Shoppings	10%	Compra	R\$ 21,05	R\$ 28,00	33%	R\$ 5,6
Localiza	RENT3	Transportes	10%	Compra	R\$ 53,70	R\$ 73,00	36%	R\$ 40,8
Petrobras	PETR4	Petróleo e Gás	15%	Compra	R\$ 30,06	R\$ 47,80	59%	R\$ 414,3
Petz	PETZ3	Varejo	10%	Compra	R\$ 15,79	R\$ 26,00	65%	R\$ 7,3
Vale	VALE3	Mineração e Siderurgia	10%	Compra	R\$ 82,17	R\$ 97,10	18%	R\$ 409,2

Desempenho da Carteira Top 10 XP



Índice

- 03. Mudanças na carteira
- 04. Diversificação setorial
- 05. Desempenho da carteira

06. Ações

- 06. Arezzo (ARZZ3)
- 07. Assaí (ASAI3)
- 08. Banco do Brasil (BBSA3)
- 09. CBA (CBAV3)
- 10. Hypera (HYPE3)
- 11. Iguatemi (IGTI11)
- 12. Localiza (RENT3)
- 13. Petrobras (PETR4)
- 14. Petz (PETZ3)
- 15. Vale (VALE3)

Mudanças na carteira

Para o mês de maio, estamos realizando três alterações em nossa Carteira Top 10 Ações XP: 1) sai RaiaDrogasil (RADL3) e entra Petz (PETZ3), 2) sai Marfrig (MRFG3) e entra Assaí (ASAI3) com peso de 10%, e 3) reduzimos o peso de Vale (VALE3) pra 10%,

Estamos substituindo a Raia Drogasil (RADL3) pela Petz (PETZ3) para permanecermos expostos a um setor resiliente por meio de uma companhia com maior perspectiva de crescimento pela frente. No entanto, mantemos uma visão construtiva com a RD, uma vez que vemos a empresa como um nome de alta qualidade e líquido, com um sólido momento de resultados a partir do 2T22. Quanto à Petz (PETZ3), vemos a empresa como uma combinação de história de crescimento em um espaço resiliente, com nossa tese de investimento sendo baseada em três principais pilares: i) O mercado pet brasileiro tem fortes perspectivas de crescimento, uma vez que ainda é muito subdesenvolvido em comparação com outros países, ii) a Petz está bem posicionada para liderar a consolidação do mercado e iii) além da expansão orgânica, vemos muitas opcionalidades de crescimento com as empresas adquiridas. Em termos de *valuation*, embora a PETZ seja negociada a múltiplos P/L altos (50x-35x 22-23), vemos isso como justificado dadas as sólidas perspectivas de crescimento e opcionalidades da empresa (2021-24e EPS CAGR acima de 40%), levando a um múltiplo de P/L em crescimento (PEG) de ~1,3x, o que consideramos atraente quando comparado a outros nomes de alta qualidade.

Estamos substituindo Marfrig (MRFG3) por Assaí (ASAI3), pois o fluxo de notícias pode afetar negativamente as ações, em nossa opinião. A companhia enfrenta a virada do ciclo do gado nos EUA, com a incerteza de qual nível as margens nos EUA vão acomodar, aliada à desaceleração da demanda doméstica, negativa para a empresa, pois mais de 90% do resultado da MRFG3 vem das operações na América do Norte. Além disso, uma taxa de câmbio mais forte (BRL/USD) e questões relacionadas à da BRF também podem afetar negativamente as ações. Ao mesmo tempo, continuamos com o ASAI3 sendo nossa preferência entre os varejistas de alimentos, enquanto (i) acreditamos que o formato de Atacarejo deve continuar ganhando participação no mercado; (ii) o momento de resultados de curto prazo deve permanecer sólido apesar do cenário macro ainda difícil; e (iii) esperamos que as conversões do Extra Hiper gerem valor, mas isso só impactará os resultados a partir do 2S22.

Além disso, **estamos reduzindo o peso da Vale (VALE3) para 10%**, principalmente por conta dos temores em relação à rápida disseminação do coronavírus na China e à demanda mais fraca no país. De acordo com a China Iron and Steel Association (CISA), o consumo aparente de aço do país no 1T caiu 9,5% A/A, mas a demanda deve se recuperar no segundo semestre do ano. No entanto, para a Vale, ainda vemos pagamentos de dividendos relevantes no futuro, dados os níveis saudáveis dos preços de minério de ferro, cobre e níquel.

Diversificação setorial

A Carteira Top 10 XP tem uma **exposição sectorial diversificada**, segundo as nossas perspectivas sobre o mercado. Os pesos de cada ação podem variar mês a mês, e seguem nossa convicção em relação à empresa e ao setor dado o cenário atual.

O Ibovespa tem um peso muito relevante no setor Financeiro (25%), Mineração e Siderurgia (20%) e Petróleo e Gás (15%). Na Carteira Top 10, temos pesos maiores nos setores de Varejo (25%) e Mineração e Siderurgia (20%).

Figura 1: Diversificação setorial

% valor de mercado

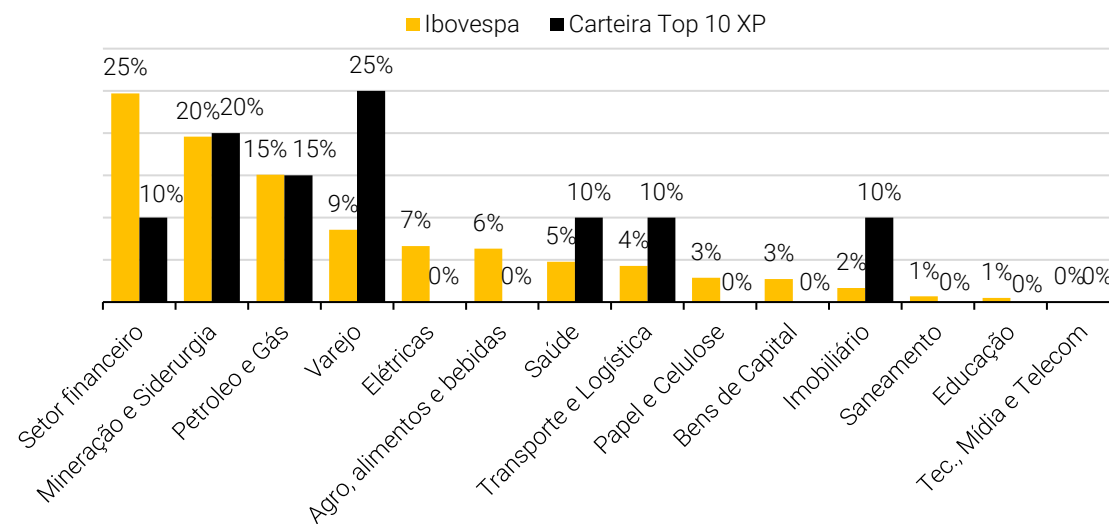


Figura 2: Carteira Top 10 XP

Companhia	Ticker	Setor	Peso	Recomendação	Preço atual	Preço-alvo	Upside	P/L		EV/EBITDA		Valor de mercado (Bi)
								2021	2022	2021	2022	
Arezzo	ARZZ3	Varejo	5%	Compra	R\$ 90,22	R\$ 105,00	16%	34,6x	25,1x	19,3x	14,0x	R\$ 9,9
Assaí	ASAI3	Varejo	10%	Compra	R\$ 15,89	R\$ 22,00	38%	15,9x	24,3x	8,7x	7,9x	R\$ 21,3
Banco do Brasil	BBAS3	Bancos	10%	Compra	R\$ 34,07	R\$ 52,00	53%	5,2x	4,7x	0,7x	0,6x	R\$ 97,4
CBA	CBAV3	Mineração e Siderurgia	10%	Compra	R\$ 17,02	R\$ 18,00	6%	10,3x	10,6x	5,6x	5,3x	R\$ 10,0
Hypera	HYPE3	Saúde	10%	Compra	R\$ 37,03	R\$ 48,00	30%	15,5x	13,8x	14,3x	11,6x	R\$ 23,4
Iguatemi	IGTI11	Imobiliário e Shoppings	10%	Compra	R\$ 21,05	R\$ 28,00	33%	11,1x	12,0x	12,7x	11,2x	R\$ 5,6
Localiza	RENT3	Transportes	10%	Compra	R\$ 53,70	R\$ 73,00	36%	22,4x	20,2x	14,5x	10,9x	R\$ 40,8
Petrobras	PETR4	Petróleo e Gás	15%	Compra	R\$ 30,06	R\$ 47,80	59%	7,9x	4,6x	2,4x	1,8x	R\$ 414,3
Petz	PETZ3	Varejo	10%	Compra	R\$ 15,79	R\$ 26,00	65%	79,6x	50,3x	31,7x	23,5x	R\$ 7,3
Vale	VALE3	Mineração e Siderurgia	10%	Compra	R\$ 82,17	R\$ 97,10	18%	3,7x	6,4x	2,5x*	3,8x*	R\$ 409,2

Fontes: Bloomberg, Economatica e XP Research. Dados de 27/04/2022. *P/VP ao invés de EV/EBITDA. / Sempre consulte seu assessor de investimentos.

Desempenho

No mês de abril, a nossa carteira caiu -7,1%, enquanto isso, o Ibovespa caiu -10,1% durante o mesmo período. Desde o início da carteira, ela subiu +52,8%, enquanto o índice subiu +48,3%.

Abaixo, mostramos o desempenho de cada ação que fez parte da Carteira Top 10 no último mês, o retorno da carteira desde o seu início em julho de 2018, e o retorno mensal da carteira dos últimos doze meses comparado com o índice Ibovespa.

Figura 3: Desempenho de cada ativo

Desempenho em abril

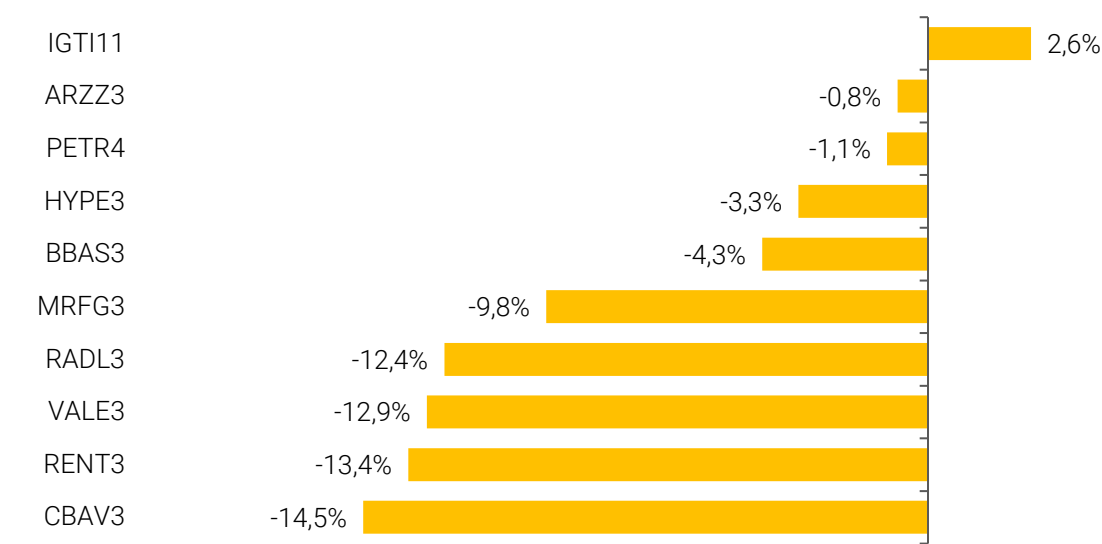
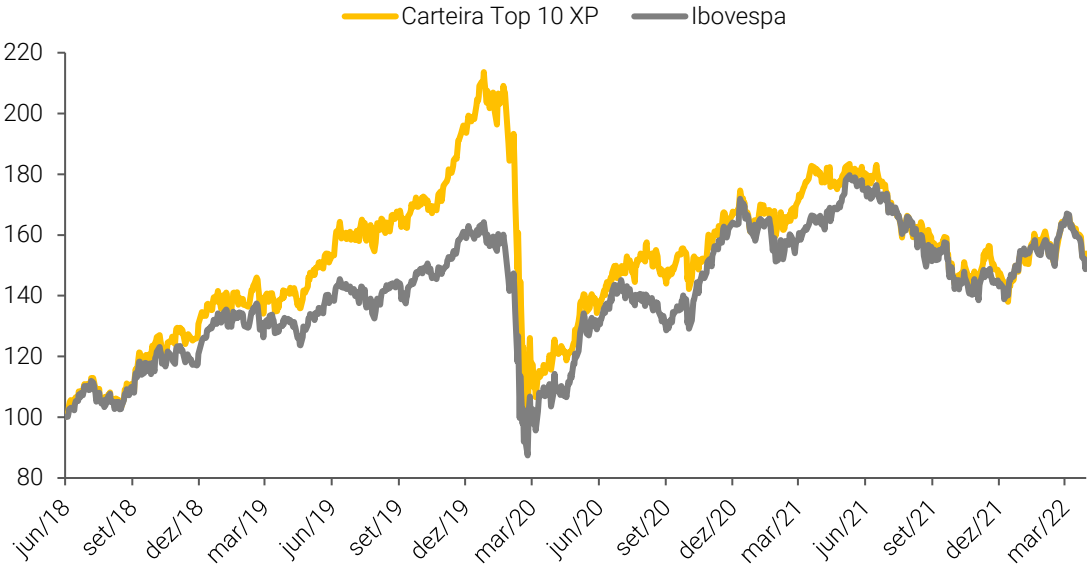


Figura 3: Desempenho histórico

	Desde o início	Desde 2022	Últimos 12 meses	abr/22	mar/22	fev/22	jan/22	dez/21	nov/21	out/21	set/21	ago/21	jul/21	jun/21	mai/21	abr/21
Top 10 XP	52,8%	3,6%	-14,8%	-7,1%	4,1%	3,6%	3,4%	4,0%	-1,5%	-7,3%	-3,5%	-4,3%	-6,5%	-0,5%	1,9%	2,3%
Ibovespa	48,3%	2,9%	-10,2%	-10,1%	6,1%	0,9%	7,0%	2,9%	-1,5%	-6,7%	-6,6%	-2,5%	-3,9%	0,5%	6,2%	1,9%

Figura 4: Desempenho da Carteira Top 10 XP vs. Ibovespa

Desde o início da carteira, indexado em 30 de junho de 2018



Arezzo&Co. (ARZZ3)

Colocando o pé em novos mercados

Recomendação	Preço-alvo
Compra	R\$ 105,00

Em abril, o desempenho das ações da Arezzo ficou mais uma vez acima do índice Ibovespa. Vemos esse desempenho sendo potencialmente justificado pela antecipação dos investidores com os resultados do primeiro trimestre da companhia (veja nossas expectativas sobre os resultados das nossas empresas [aqui](#)), que devemos ter mais detalhes no dia 5 de maio, quando a empresa divulgará seus resultados do 1T22. Reiteramos nossa visão positiva com a companhia, dado que (i) é um nome de alta qualidade com sólidas perspectivas de crescimento orgânico (Ana Capri, Vans, Reserva), além de contar com diversas opcionalidades (infantil, chinelos e vestuário feminino); (ii) deve continuar se beneficiando da recuperação/reabertura econômica; e (iii) se manter mais resiliente que seus pares, uma vez que seu público-alvo são as classes de média e alta renda.

A Arezzo é referência entre seus pares. A Arezzo é líder no segmento de calçados brasileiros, com cerca de 30% do seu mercado endereçável (classes A/B). A empresa se destaca pela capacidade de inovação, modelo eficiente de *supply chain* (com lead time médio de 40 dias) e uma robusta estrutura de marketing e comunicação, que tem permitido a empresa construir marcas fortes com diferentes propostas de valor (ex: Arezzo, Schutz, Ana Capri, Fiever). Além disso, seu modelo é focado em ser uma empresa *asset light*, com uma forte rede de franquias e multimarcas (50%-60% das vendas) aliada à terceirização da produção. Como resultado, a empresa entregou consistentemente uma sólida geração de caixa, com histórico de conversão FCF/EBITDA de 64% e um pagamento médio de dividendos de 80% do lucro líquido.

Sólido histórico de acompanhamento das tendências dos consumidores. A empresa se destaca pelo seu sólido histórico de inovação, sempre criando tendências em seu segmento e sendo ágil em se adequar às tendências dos consumidores. Como referência, são criados mais de 11 mil modelos por ano, que são posteriormente selecionados antes de chegar ao consumidor final. Isso é alavancado pelo rápido tempo médio de entrega da empresa de 40 dias, desde o design do produto até seu lançamento, com reabastecimento em ~3-4 semanas.

Operação de franquia e terceirização da produção bem-sucedidas dão origem ao modelo *asset light*. A ARZZ3 conta com um modelo robusto de franquias e multimarcas, que garantem uma vasta capilaridade nacional à empresa. Além disso, a maior parte da produção é terceirizada, embora a ARZZ3 controle o abastecimento de matéria-prima para garantir qualidade e eficiência de custos. Este modelo permite à empresa focar no desenvolvimento de todos os seus produtos e na gestão/construção das suas marcas, se beneficiando de sua estrutura *asset light*.

[Clique aqui](#) para saber mais sobre a nossa tese para ARZZ3.

Assaí (ASAI3)

Uma história de crescimento, resiliência e alta qualidade

Recomendação	Preço-alvo
Compra	R\$ 22,00

Em abril, o desempenho das ações do Assaí ficou mais uma vez acima do índice Ibovespa, após um forte desempenho em fevereiro e março (+7% e +15% vs. IBOV, respectivamente). Acreditamos que esse desempenho pode ser explicado por (i) uma perspectiva mais positiva com o segmento em comparação com janeiro, quando o sentimento era de uma demanda ainda fraca frente à pressão macroeconômica e à pressão em vendas mesmas lojas. Reiteramos o Assaí como nossa preferência no segmento do varejo alimentar, pois (i) acreditamos que o formato do Atacarejo deve continuar ganhando participação de mercado; (ii) o momento de resultados de curto prazo deve permanecer sólido, e (iii) esperamos que as conversões do Extra Hiper gerem valor, mas isso só impactará os resultados a partir do 2S22.

A única empresa puramente exposta ao segmento de Atacarejo listada em bolsa. O Assaí é a única empresa listada no Brasil totalmente voltada para o segmento do atacarejo, com 2016 lojas (1T22) distribuídas em ~23 estados e contando com 10 centros de distribuição localizados nas regiões Sudeste, Nordeste e Centro-Oeste. Vemos o fato de serem o único player puramente exposta ao segmento de Atacarejo como positivo, uma vez que o formato é atualmente o principal canal utilizado pelas famílias brasileiras (62% das cidades brasileiras) segundo pesquisas do setor, com 29% de participação de mercado e tendo crescido 9p.p. nos últimos 5-6 anos. Por fim, destacamos que a empresa é atualmente a maior marca operada pelo Casino no mundo.

Perspectivas de crescimento sólidas; A aquisição das lojas do Extra deve acelerar o plano de expansão do Assaí adicionando localizações estratégicas, espalhadas por várias capitais brasileiras e grandes cidades, com pouca ou nenhuma sobreposição de lojas com o parque atual do Assaí. Além disso, como esses locais estão em áreas metropolitanas, eles devem ser capazes de atender a uma demanda cativa do canal B2B (bares e restaurantes próximos) e, ao mesmo tempo, ser uma alternativa interessante para os clientes pessoa física. Destacamos também que as lojas do Extra totalizam uma área de vendas de 470 mil m², com a loja média tendo 6,6 mil m² e 600-700 vagas de estacionamento. Acreditamos que as lojas maiores devem permitir ao Assaí oferecer uma experiência melhor, com maior sortimento de produtos e ofertas de alguns serviços (ex: açougue). Por fim, estimamos um Valor/loja implícito (considerando o investimento necessário para a conversão da loja) em R\$ 90-95 milhões, que se compara às expansões orgânicas recentes do Assaí em grandes cidades em torno de R\$ 80-90 milhões, e uma estimativa de EV/Receita U12M de 0,44x vs. 0,7x pago pelo Carrefour pelas lojas do Makro em Fevereiro/20. É importante notar que a transação do Carrefour envolveu lojas próprias (22 lojas) e alugadas (8 lojas) e, portanto, não é diretamente comparável a esta transação.

[Clique aqui](#) para saber mais sobre a nossa tese para ASAI3.

Banco do Brasil (BBAS3)

Carteira defensiva, NIM estável e precificado para cenário de destruição de valor que não deve se materializar

Recomendação	Preço-alvo
Compra	R\$ 52,00

Apesar da leve queda das ações do Banco do Brasil em abril, o banco ainda obteve uma performance consideravelmente superior ao índice Ibovespa no mesmo período. Atribuímos a performance ao perfil defensivo de sua carteira, com baixa inadimplência e o maior índice de cobertura do setor, além do valuation descontado do papel relativo aos seus pares (0.6x P/VP 2022). Adicionalmente, vemos a sua operação como mais resiliente entre os pares num momento macro ainda desafiador no curto prazo. Dito isso, reforçamos a nossa visão positiva para o banco e a nossa recomendação de Compra para o papel.

Fundado em 1808, o Banco do Brasil é a primeira instituição bancária a operar no país. Ocupa as primeiras colocações entre os maiores bancos da América Latina e Caribe, com mais de R\$ 1,4 tri em ativos. Também é um dos quatro maiores bancos brasileiros de capital aberto. Com imensa capilaridade, o BB está presente em mais de 99% dos municípios brasileiros, por meio de uma rede de mais de 4,7 mil agências. Com cerca de 96 mil colaboradores, o número de clientes do BB ultrapassa os 68 milhões. Com presença no exterior desde 1941, por rede própria e acordos com outras instituições, o banco atinge cerca de 100 países.

Múltiplos atrativos. O banco está atualmente negociando a 0,6x P/VP 2022, o que representa um desconto de ~60% aos seus pares privados, enquanto o banco entregou um Retorno Sobre Patrimônio Líquido (ROE) de 17% em 2019 e deve entregar 14% em 2021, um ano de recuperação. Esse desconto é similar ao de quando o banco tinha um ROE de 6% em 2015-16 (vs. 14% 2021E e um *dividend yield* de 13% em 2022). Dito isso, vemos uma assimetria positiva para o banco estatal.

Distribuição de dividendos relevante. Acreditamos que a distribuição de dividendos do banco deve se tornar relevante, pois o banco deve aumentar seu *Payout* em um cenário de: i) maior capitalização; ii) recuperação de lucros; e iii) Previ I com superávit de R\$ 22 bi.

Operacionalmente defendido. Acreditamos que a carteira do BB seja defendida com uma margem financeira estável nas carteiras de crédito rural, consignado e CDC para funcionários públicos. Além disso, o banco também é menos dependente de volumes de varejo e tem uma base de clientes mais protegida. O banco também possui: i) índice de cobertura acima de 90 em níveis confortáveis; ii) boa adequação de capital com índice de capital nível I de 17%; iii) a melhor liquidez dos últimos anos; iv) tesouraria passiva com R\$ 17 bi de Ativo Ponderado pelo Risco (RWA) de mercado; e v) uma baixa exposição ao câmbio. Por fim, o banco também está mais protegido contra interferências políticas por meio de comitês de capital e da Lei das estatais.

[Clique aqui](#) para saber mais sobre a nossa tese para BBAS3.

CBA (CBAV3)

Líder em alumínio verde com conceitos ESG intrínsecos em seu modelo de negócio

Recomendação	Preço-alvo
Compra	R\$ 18,00

Em abril, atribuímos a queda nas ações da CBA ao (i) seu recente follow-on, (ii) tendência negativa na indústria do alumínio e (iii) preços mais baixos de alumínio. Em relação ao follow-on, a CBA precificou uma oferta secundária em R\$ 19 para melhorar a liquidez das ações. Adicionalmente, a indústria viu a deterioração do cenário do alumínio, acompanhando os resultados da Alcoa no 1T, chamando a atenção para os impactos da alta da inflação, da recente desaceleração da China e da guerra na Ucrânia. Por fim, os preços do alumínio caíram 12% no final de abril, em relação ao final de março, segundo a LME.

A Companhia Brasileira de Alumínio (CBA) é líder em participação de mercado nos principais segmentos em que atua no setor de alumínio no Brasil, com foco estratégico em produtos de alto valor agregado e margens. A CBA é uma produtora totalmente integrada em toda a cadeia de valor do alumínio e a única empresa na América Latina com um portfólio completo de produtos de alumínio e um mix de produção altamente flexível. Abaixo estão os destaques da nossa tese de investimentos:

Perspectiva positiva para o alumínio. Vemos o alumínio como a commodity a se beneficiar das mudanças estruturais na economia global, à medida que a China passa de exportador líquido para importador líquido (em face de restrições de energia e emissões de CO2). Como uma das líderes na produção de alumínio no Brasil, acreditamos que a CBA está bem posicionada para aproveitar os benefícios da resiliência dos preços do alumínio, uma vez que o consumo global continua elevado.

Completo plano de expansão. A companhia apresentou vários projetos de expansão para os próximos anos. Continuamos muito otimistas com o futuro da CBA, pois a companhia espera explorar bauxita de alta qualidade e aumentar a produção de alumínio. Adicionalmente, em conformidade com a estratégia ESG da CBA, a empresa mantém um projeto de melhoria contínua das instalações de reciclagem, somando 50ktpa de capacidade com o investimento em uma nova linha de tratamento de sucata.

Valuation atrativo. Em termos de *valuation*, vemos o CBAV3 sendo negociado a 4,2x o EV/EBITDA 2022 e isso se compara aos seus pares globais em 5,4x. Assumimos um preço médio de alumínio de US\$ 2.787/t na perpetuidade.

[Clique aqui](#) para saber mais sobre a nossa tese para CBAV3.

Hypera (HYPE3)

Portfólio único de marcas e a um preço atrativo

Recomendação	Preço-alvo
Compra	R\$ 48,00

Acreditamos que o desempenho das ações em abril foi resultado da (i) falta de gatilhos de curto prazo; e (ii) o desempenho negativo do mercado em geral. Observamos que os resultados de curto prazo podem não ser um gatilho para as ações, uma vez que o endividamento atual da companhia (R\$4,6 bilhões até o final do 4T21 considerando arrendamentos) combinado ao aumento das taxas de juros deve compensar os ganhos operacionais no 1T22 da companhia – como mencionamos em nossa [Prévia de Saúde Parte 1](#).

Fortes resultados esperados no curto prazo. À medida que os casos de Covid-19 e Influenza aumentaram durante a temporada de festas, a demanda por medicamentos para gripe e resfriado atingiu o pico, reduzindo o nível de estoque das farmácias. No entanto, a Hypera tem uma política comercial que incentiva os varejistas a manter um nível de estoque mais alto, o que proporcionou a manutenção da oferta de seus produtos ao passo que os de seus concorrentes se esgotaram. Além disso, recentemente a empresa aumentou substancialmente sua capacidade de produção, o que permitiu a reposição dos estoques de seus clientes em tempo hábil. Esperamos que esses dois efeitos impulsionem os resultados do 4T21 e, principalmente, do 1T22.

Marcas adquiridas desempenhando acima das expectativas. A Hypera adquiriu um portfólio de marcas da Takeda no início de 2021, e parece que esse portfólio está desempenhando melhor que o portfólio orgânico da empresa, dado que aproveita suas capacidades comerciais para fomentar as vendas. Além disso, a Hypera anunciou a aquisição de um portfólio de marcas da Sanofi em julho de 2021, e esperamos que o Cade aprove o negócio nas próximas semanas. Caso a empresa tenha tanto sucesso com as marcas da Sanofi quanto com as marcas da Takeda, a receita e as margens poderão aumentar rapidamente, catalisando a geração de valor.

“O preço é o que você paga, valor é o que você leva”. A HYPE3 está atualmente sendo negociada a um múltiplo P/L de 12,1x para o final de 2022, que está significativamente abaixo de sua média histórica de 14,0x. A empresa está posicionada em um dos segmentos mais defensivos do setor de saúde, sem impactos negativos claros causados pela pandemia, e crescimento consistente do faturamento. Portanto, vemos a ação como barata, dado o impulso dos ganhos e uma possível reprecificação.

[Clique aqui](#) para saber mais sobre a nossa tese para HYPE3.

Iguatemi (IGTI11)

Forte prévia de vendas deve impulsionar o aluguel mesmas lojas (SSR)

Recomendação	Preço-alvo
Compra	R\$ 28,00

Continuamos otimistas com a empresa devido ao seu portfólio dominante de shoppings premium, levando a uma recuperação pós-pandemia mais rápida do que o esperado. A Iguatemi apresentou sólida prévia de vendas no 1T22, impulsionada por vendas recorde do primeiro trimestre atingindo R\$ 3,3 bilhões (+14,8% vs. 1T19). Além disso, com o uso de máscaras tornando-se não obrigatório, as vendas da Iguatemi subiram com as vendas de março de 2022 aumentando +23,3% em relação a março de 2019. Dito isso, estimamos um aluguel mesmas lojas (SSR) robusto para a Iguatemi no 1T22, seguido por uma saudável taxa de inadimplência líquida, devido a sua maior exposição ao segmento de alto padrão, que vemos como mais resiliente. Com isso, esperamos que a Iguatemi apresente resultados financeiros positivos no trimestre. Vemos IGTI11 sendo negociada a 12,1x P/FFO nos próximos 12 meses, o que consideramos atrativo.

A Iguatemi é uma das maiores empresas full service no setor de shopping centers do Brasil. Atualmente, a companhia possui participação em 14 shoppings centers, 2 outlets premium e 3 torres corporativas, que somam cerca de 711 mil m² de ABL. A empresa tem como foco clientes da classes A e B nas regiões Sul, Sudeste e Centro-Oeste do país. Além disso, a empresa também está focada no desenvolvimento de projetos multiuso no entorno de seus shoppings, a fim de capturar sinergias entre esses empreendimentos e seus shoppings.

Portfólios sólidos provavelmente recuperarão mais rapidamente do que a média. A Iguatemi possui um portfolio de shoppings dominantes e produtivos focados principalmente em clientes de alta renda (classe A/B), que vemos como mais resilientes neste cenário desafiador pós-pandemia. Por esse motivo, acreditamos que a Iguatemi está bem posicionada para apresentar uma recuperação mais rápida do que a média do setor no médio e longo prazo.

Potencial de crescimento principalmente por meio de aquisições, desenvolvimento de novos projetos e a expansão do Iguatemi 365. Apesar da baixa visibilidade de novos greenfields (novas construções), vemos espaço para o crescimento da companhia por meio de aquisições de participação em shoppings próprios (ativos de terceiros são uma possibilidade, mas vemos a Iguatemi altamente seletiva em novos alvos potenciais), bem como desenvolvimento de novas expansões, torres corporativas e projetos de incorporação imobiliária dado seu vasto banco de terrenos próximos aos seus shoppings. Por fim a plataforma Iguatemi 365 vem apresentando números operacionais sólidos, o que deve continuar impulsionando parte do crescimento da companhia.

[Clique aqui](#) para saber mais sobre a nossa tese para IGTI11.

Localiza (RENT3)

Sólidas trajetórias de crescimento

Recomendação	Preço-alvo
Compra	R\$ 73,00

A Localiza teve um desempenho inferior em abril (-13%) em relação ao Ibovespa (-10%), refletindo principalmente, em nossa visão, a rotação de investidores saindo de nomes expostos ao mercado doméstico, bem como de nomes com *duration* longo de fluxo de caixa que tendem a sofrer mais em um cenário de aumento das taxas de juros de longo prazo. Continuamos vendo, no entanto, a performance da ação sustentada positivamente por: (i) expectativa dos investidores de um fechamento positivo da fusão entre Localiza e Unidas (esperado para os próximos meses); e (ii) fortes resultados sendo reportados, com expectativas sólidas para o 1T21 (ainda a ser reportado) após resultados positivos mostrados pelos *players* do setor em março para o 4T21 ([link para relatório com análise detalhada](#)). Dito isso, continuamos a ver fortes tendências de crescimento para o setor a serem abordadas à medida que os gargalos relacionados à cadeia de suprimentos se normalizam, reiterando nossa visão positiva de longo prazo para a Localiza e o setor de locação de veículos no Brasil.

Descrição da companhia. A Localiza Rent a Car é a empresa líder em aluguel de carros no Brasil. Fundada em Minas Gerais em 1973, a Localiza foi a primeira locadora brasileira a se tornar pública, concluindo seu IPO em 2005. Hoje, a empresa tem ~290 mil carros em sua frota, mais de 600 filiais em 6 países da América do Sul e emprega mais de 8.000 pessoas. A Localiza atua em três segmentos principais: (i) Rent-a-Car (RaC); (ii) Aluguel de Frotas (GTF); e (iii) Seminovos.

Tese de Investimento: Temos uma visão positiva tanto do setor de aluguel de automóveis quanto de Localiza. Quanto a empresa, nossa visão é apoiada por: (i) níveis de geração de valor elevados sustentados por um histórico de retornos saudáveis; e (ii) uma forte combinação de vantagens competitivas (principalmente escala) com execução impecável. Nossa visão positiva do setor baseia-se em: (i) sólidos fundamentos que suportam uma demanda saudável por RaC e aluguel de frotas; (ii) nossa visão de que o forte impulso de Seminovos deve persistir até 2022; e (iii) apesar do desafio imposto pelos preços mais altos de carros novos (exigindo tarifas de aluguel mais altas), esperamos uma normalização suave da atual escassez de fornecimento da indústria automobilística (projetamos lucro líquido médio de 25% CAGR de 2019-23 para os três nomes listados no setor).

A saga de aumentar tarifas. Os resultados do 3T21 mostraram um sinal positivo de que a tendência de aumento de preços liderada pela Localiza está ocorrendo em todo o setor. Chamou a atenção o desempenho positivo da tarifa T/T do RaC da Unidas e da Movida durante o 3T21 (tarifa média +10% e +16%, respectivamente). Vemos com bons olhos essa indicação de alocação disciplinada de capital em um ambiente de alta nos preços dos veículos.

[Clique aqui](#) para saber mais sobre a nossa tese para RENT3.

Petrobras (PETR4)

Barata demais para ignorar, mas cuidado com os riscos políticos

Recomendação	Preço-alvo
Compra	R\$ 47,80

Atribuímos a performance estável das ações da Petrobras aos preços do Brent também estáveis no mês. No final de abril, o petróleo Brent chegou a ser negociado a US\$ 104 o barril, queda de -3% em relação a março, e alta de 2% em reais. Adicionalmente, a Petrobras reportou seu Relatório de Produção e Vendas referente ao 1T em linha com as nossas estimativas. A produção de petróleo no Brasil apresentou um aumento de +3,7% T/T, principalmente em razão da continuidade do *ramp-up* dos FPSOs Carioca e P-68, e a recuperação após paradas de manutenção no 4T21. As refinarias continuaram aumentando as taxas de utilização, enquanto a participação das importações mostrou tendência divergente do diesel vs gasolina.

Fundada em 1954, a Petrobras é uma das maiores produtoras de óleo e gás do mundo, tendo como atividade principal a exploração, produção, refino e geração de energia. A companhia agora controla ativos significativos de petróleo e energia em 16 países na África, América do Norte, América do Sul, Europa e Ásia. Adicionalmente, a Petrobras produz a maior parte do petróleo e gás do Brasil, sendo, portanto, altamente exposta à economia brasileira. Abaixo estão os destaques da nossa tese de investimentos:

Barata demais para ignorar: A Petrobras atualmente é negociada a 2,4x EV/EBITDA 12 meses a frente, frente a 3,3x das russas de O&G (pares com alto risco corporativo) e 3,9x das *majors* de O&G ocidentais (pares com boa governança corporativa). Em um cenário mais estressado (que inclui 15% de desconto nos preços de paridade internacional para derivados de petróleo), chegamos a um preço justo de R\$ 47,80 (PETR3/PETR4) e US\$ 18,40 (PBR/PBR.A), mostrando que muito de um potencial cenário negativo já está embutido nos preços atuais.

Dividendos robustos: Caso a companhia continue operando da forma que vem atuando nos últimos anos (nosso cenário base), vemos a soma dos dividendos de 2022 a 2026 totalizando ~100% do *market cap*. Para 2022, esperamos um *yield* de ~25% (vs. 14,3% dos pares russos e 5,1% das *majors* ocidentais).

Aumento na produção do pré-sal: Projetamos uma taxa de crescimento anual composta ("CAGR") da produção de petróleo da Petrobras no Brasil, de 2021 a 2026, de 4%. A companhia possui diversas reservas a serem exploradas na próxima década em projetos de alto retorno e baixo risco de execução.

[Clique aqui](#) para saber mais sobre a nossa tese para PETR4.

Petz (PETZ3)

Construindo o verdadeiro *one-stop-shop* para pets

Recomendação

Preço-alvo

Compra

R\$ 26,00

Em abril, o desempenho das ações da Petz ficou abaixo do índice Ibovespa, após um sólido desempenho em março (+1% vs. Ibovespa). Acreditamos que esse desempenho pode ser explicado por um possível ajuste de posição frente às perspectivas macro mais desafiadoras e posicionamento mais defensivo dos investidores no espaço (veja nosso feedback da rodada com investidores [aqui](#)). No entanto, temos uma visão construtiva sobre o nome, pois (i) esperamos que os resultados permaneçam sólidos (veja nossa prévia do primeiro trimestre [aqui](#)), (ii) vemos muito espaço para o mercado pet crescer e se consolidar, com a Petz estando bem posicionada para liderar o caminho; e (iii) a empresa conta com sólidas perspectivas de crescimento e opcionalidades (CAGR 2021-24e LPS acima de 40%).

Nós vemos a Petz como uma combinação de uma história de crescimento em um setor resiliente. Nossa tese de investimento no nome é baseada em três principais fatores:

O mercado brasileiro pet tem fortes perspectivas de crescimento uma vez que ainda é pouco desenvolvido quando comparado a outros países, mesmo contando com a 3ª maior população pet no mundo. Segundo a Abinpet, o Brasil é o 3º mercado com maior número de pets no mundo, com 144mi de animais divididos em cães (40%), gatos (20%), peixes (15%) e outros (25%). No entanto, em termos de vendas, o Brasil está em 7º lugar, com gastos com animais de estimação em ~R\$153/pet (2020) vs. R\$1,1 mil nos EUA e R\$554 no Reino Unido. Portanto, vemos muito potencial de crescimento para este mercado, com um crescimento médio anual de vendas estimado em 16% entre 2021 e 2026, de acordo com o Euromonitor.

A Petz está bem posicionada para liderar a consolidação de mercado, dado que as pet mega stores devem continuar a ganhar participação e a companhia continua a adicionar mais produtos e serviços ao seu ecossistema. A Petz é a atual líder de mercado no varejo pet, seguida pela Cobasi. Embora a Petz venha ganhando participação de forma consistente ao longo dos últimos anos, triplicando seu market share desde 2015, ainda vemos muito potencial de crescimento. De acordo com as estimativas da consultoria Bain, o segmento Pet tem espaço para pelo menos ~800 megalojas pet até 2025e, vs. 320 lojas Petz e Cobasi atualmente. O potencial dos pet shops também se destaca pela penetração ainda baixa em relação aos mercados desenvolvidos, com as megalojas respondendo por 11% do mercado brasileiro, vs. 17%-19% na Europa e nos EUA, respectivamente.

Vemos muitas opcionalidades de crescimento das empresas adquiridas, com a Zee.Dog sendo transformacional na nossa visão; a iniciativa de saúde da Petz (Seres) e outras potenciais fusões e aquisições. Nós fizemos uma análise para entender melhor o valor da Zee.Dog para a Petz, que em nosso cenário base adiciona R\$4,2/ação, (já incluído em nosso preço alvo). Também tentamos estimar o valor da iniciativa de saúde da Petz, analisando os pares internacionais em busca de referências para avaliar seu potencial. Em nossa análise, concluímos que ela pode adicionar entre R\$1-2/ação ao nosso preço alvo, mas nós a deixamos como um risco positivo nesse momento dada a falta de visibilidade do negócio. Por fim, M&A deve seguir como um tópico importante, uma vez que esperamos que a PETZ permaneça ativa nessa frente, com seu core business (lojas físicas), serviços pet e Conteúdo Pet como áreas foco, na nossa visão.

[Clique aqui](#) para saber mais sobre a nossa tese para PETZ3.

Vale (VALE3)

Valor ainda alto para o acionista, preocupações exageradas

Recomendação	Preço-alvo
Compra	R\$ 97,10

Atribuímos a queda nas ações da Vale no mês à (i) queda nos preços do minério de ferro e à (ii) produção abaixo do esperado no 1T. No final de abril, os preços de minério de ferro negociaram por US\$ 139/t na China, uma queda de 12% em relação ao final de março, segundo a Steelhome. A queda foi impulsionada pela situação do Covid-19 na China, uma vez que as expectativas do mercado sobre a demanda falharam, enquanto os preços das matérias-primas perderam o apoio dos controles de produção do planejador estatal. Adicionalmente, a Vale reportou a produção do 1T abaixo de nossos números e consenso. A produção de minério de ferro totalizou 63,9 milhões de toneladas (-22,5% T/T, -6,0% A/A), um resultado ligeiramente negativo, em nossa opinião.

A Vale é uma das maiores produtoras de minério de ferro e pelotas de minério de ferro. A companhia também produz cobre, níquel, carvão, minério de manganês e outros metais. Os principais segmentos da Vale incluem minerais ferrosos, que compreende a produção e extração de finos e pelotas de minério de ferro, manganês e ferroligas e outros produtos e serviços ferrosos; Carvão, que engloba a extração de carvão metalúrgico e térmico e seus serviços logísticos; Metais básicos, que inclui a produção e extração de níquel e cobre. Abaixo estão os destaques da nossa tese de investimentos:

Prêmio de qualidade do minério e retomada da produção adiante. Esperamos que os prêmios de qualidade mais altos no futuro ajudem a reduzir o desconto que a Vale negocia atualmente quando comparado aos pares, em termos de múltiplo EV/EBITDA. Na nossa visão, a retomada da produção pode levar a Vale a um nível normalizado de 380 milhões de toneladas por ano em 2024.

Forte geração de caixa. Apesar da forte queda dos preços de minério de ferro, ainda acreditamos que a Vale seja uma forte geradora de caixa, mesmo considerando os patamares atuais.

Múltiplos atrativos. Em nossa opinião, a Vale está negociando a um múltiplo EV/EBITDA de 3,0x abaixo da média histórica, e esperamos que essa diferença reduza adiante, frente a distribuição de dividendos diante da forte geração de caixa, melhores práticas ambientais, sociais e de governança.

[Clique aqui](#) para saber mais sobre a nossa tese para VALE3.

Disclaimer

1) Este relatório de análise foi elaborado pela XP Investimentos CCTVM S.A. ("XP Investimentos ou XP") de acordo com todas as exigências previstas na Resolução CVM 20/2021, tem como objetivo fornecer informações que possam auxiliar o investidor a tomar sua própria decisão de investimento, não constituindo qualquer tipo de oferta ou solicitação de compra e/ou venda de qualquer produto. As informações contidas neste relatório são consideradas válidas na data de sua divulgação e foram obtidas de fontes públicas. A XP Investimentos não se responsabiliza por qualquer decisão tomada pelo cliente com base no presente relatório.

2) Este relatório foi elaborado considerando a classificação de risco dos produtos de modo a gerar resultados de alocação para cada perfil de investidor.

3) O(s) signatário(s) deste relatório declara(m) que as recomendações refletem única e exclusivamente suas análises e opiniões pessoais, que foram produzidas de forma independente, inclusive em relação à XP Investimentos e que estão sujeitas a modificações sem aviso prévio em decorrência de alterações nas condições de mercado, e que sua(s) remuneração(es) é(são) indiretamente influenciada por receitas provenientes dos negócios e operações financeiras realizadas pela XP Investimentos.

4) O analista responsável pelo conteúdo deste relatório e pelo cumprimento da Resolução CVM nº 20/2021 está indicado acima, sendo que, caso constem a indicação de mais um analista no relatório, o responsável será o primeiro analista credenciado a ser mencionado no relatório.

5) Os analistas da XP Investimentos estão obrigados ao cumprimento de todas as regras previstas no Código de Conduta da APIMEC para o Analista de Valores Mobiliários e na Política de Conduta dos Analistas de Valores Mobiliários da XP Investimentos.

6) O atendimento de nossos clientes é realizado por empregados da XP Investimentos ou por agentes autônomos de investimento que desempenham suas atividades por meio da XP, em conformidade com a Resolução CVM nº 16/2021, os quais encontram-se registrados na Associação Nacional das Corretoras e Distribuidoras de Títulos e Valores Mobiliários – ANCORD. O agente autônomo de investimento não pode realizar consultoria, administração ou gestão de patrimônio de clientes, devendo atuar como intermediário e solicitar autorização prévia do cliente para a realização de qualquer operação no mercado de capitais.

7) Os produtos apresentados neste relatório podem não ser adequados para todos os tipos de cliente. Antes de qualquer decisão, os clientes deverão realizar o processo de suitability e confirmar se os produtos apresentados são indicados para o seu perfil de investidor. Este material não sugere qualquer alteração de carteira, mas somente orientação sobre produtos adequados a determinado perfil de investidor.

8) A rentabilidade de produtos financeiros pode apresentar variações e seu preço ou valor pode aumentar ou diminuir num curto espaço de tempo. Os desempenhos anteriores não são necessariamente indicativos de resultados futuros. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. As informações presentes neste material são baseadas em simulações e os resultados reais poderão ser significativamente diferentes.

9) Este relatório é destinado à circulação exclusiva para a rede de relacionamento da XP Investimentos, incluindo agentes autônomos da XP e clientes da XP, podendo também ser divulgado no site da XP. Fica proibida sua reprodução ou redistribuição para qualquer pessoa, no todo ou em parte, qualquer que seja o propósito, sem o prévio consentimento expresso da XP Investimentos.

10) SAC. 0800 77 20202. A Ouvidoria da XP Investimentos tem a missão de servir de canal de contato sempre que os clientes que não se sentirem satisfeitos com as soluções dadas pela empresa aos seus problemas. O contato pode ser realizado por meio do telefone: 0800 722 3710.

11) O custo da operação e a política de cobrança estão definidos nas tabelas de custos operacionais disponibilizadas no site da XP Investimentos: www.xpi.com.br.

12) A XP Investimentos se exime de qualquer responsabilidade por quaisquer prejuízos, diretos ou indiretos, que venham a decorrer da utilização deste relatório ou seu conteúdo.

13) A Avaliação Técnica e a Avaliação de Fundamentos seguem diferentes metodologias de análise. A Análise Técnica é executada seguindo conceitos como tendência, suporte, resistência, candles, volumes, médias móveis entre outros. Já a Análise Fundamentalista utiliza como informação os resultados divulgados pelas companhias emissoras e suas projeções. Desta forma, as opiniões dos Analistas Fundamentalistas, que buscam os melhores retornos dadas as condições de mercado, o cenário macroeconômico e os eventos específicos da empresa e do setor, podem divergir das opiniões dos Analistas Técnicos, que visam identificar os movimentos mais prováveis dos preços dos ativos, com utilização de "stops" para limitar as possíveis perdas.

14) O investimento em ações é indicado para investidores de perfil moderado e agressivo, de acordo com a política de suitability praticada pela XP Investimentos. Ação é uma fração do capital de uma empresa que é negociada no mercado. É um título de renda variável, ou seja, um investimento no qual a rentabilidade não é preestabelecida, varia conforme as cotações de mercado. O investimento em ações é um investimento de alto risco e os desempenhos anteriores não são necessariamente indicativos de resultados futuros e nenhuma declaração ou garantia, de forma expressa ou implícita, é feita neste material em relação a desempenhos. As condições de mercado, o cenário macroeconômico, os eventos específicos da empresa e do setor podem afetar o desempenho do investimento, podendo resultar até mesmo em significativas perdas patrimoniais. A duração recomendada para o investimento é de médio-longo prazo. Não há quaisquer garantias sobre o patrimônio do cliente neste tipo de produto.

15) O investimento em opções é preferencialmente indicado para investidores de perfil agressivo, de acordo com a política de suitability praticada pela XP Investimentos. No mercado de opções, são negociados direitos de compra ou venda de um bem por preço fixado em data futura, devendo o adquirente do direito negociado pagar um prêmio ao vendedor tal como num acordo seguro. As operações com esses derivativos são consideradas de risco muito alto por apresentarem altas relações de risco e retorno e algumas posições apresentarem a possibilidade de perdas superiores ao capital investido. A duração recomendada para o investimento é de curto prazo e o patrimônio do cliente não está garantido neste tipo de produto.

16) O investimento em termos é indicado para investidores de perfil agressivo, de acordo com a política de suitability praticada pela XP Investimentos. São contratos para compra ou a venda de uma determinada quantidade de ações, a um preço fixado, para liquidação em prazo determinado. O prazo do contrato a Termo é livremente escolhido pelos investidores, obedecendo o prazo mínimo de 16 dias e máximo de 999 dias corridos. O preço será o valor da ação adicionado de uma parcela correspondente aos juros – que são fixados livremente em mercado, em função do prazo do contrato. Toda transação a termo requer um depósito de garantia. Essas garantias são prestadas em duas formas: cobertura ou margem.

17) O investimento em Mercados Futuros embute riscos de perdas patrimoniais significativos, e por isso é indicado para investidores de perfil agressivo, de acordo com a política de suitability praticada pela XP Investimentos. Commodity é um objeto ou determinante de preço de um contrato futuro ou outro instrumento derivativo, podendo consubstanciar um índice, uma taxa, um valor mobiliário ou produto físico. É um investimento de risco muito alto, que contempla a possibilidade de oscilação de preço devido à utilização de alavancagem financeira. A duração recomendada para o investimento é de curto prazo e o patrimônio do cliente não está garantido neste tipo de produto. As condições de mercado, mudanças climáticas e o cenário macroeconômico podem afetar o desempenho do investimento.

18) ESTA INSTITUIÇÃO É ADERENTE AO CÓDIGO ANBIMA DE REGULAÇÃO E MELHORES PRÁTICAS PARA ATIVIDADE DE DISTRIBUIÇÃO DE PRODUTOS DE INVESTIMENTO NO VAREJO.

EXPERT PASS

ESTRATÉGIA

Fernando Ferreira, CFA
Estrategista-Chefe e Head do
Research

Jennie Li, CFA
Estrategista de Ações

ESG

Marcella Ungaretti
Analista ESG

EQUITY RESEARCH

André Vidal
Metais e Mineração. Papel e
Celulose, e Óleo e Gás

Bernardo Guttman
TMT

Danniela Eiger
Varejo

Herbert Suede
Energia e Saneamento

Leonardo Alencar
Agro, Alimentos e Bebidas

Rafael Barros
Saúde, Educação e Small Caps

Ygor Altero
Construção Civil e Shoppings

Pedro Bruno
Transportes e Bens de Capital

Lucas Laghi
Bens de Capital e Transportes

Renan Manda
Bancos