

As ações top picks da equipe de Research XP

Fevereiro 2023



Para quem é essa carteira: para o investidor que busca alocação em Renda Variável. Para o mês de fevereiro, estamos realizando uma troca: retiramos Rumo (RAIL3) e, em seu lugar, adicionamos Vamos (VAM03).

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 (26%), Petróleo e Gás (23%) Mineração e Siderurgia (12%). Na Carteira Top 10, temos os maiores pesos nos setores Varejo (20%) e Financeiro (15%).

Desempenho. No mês de janeiro, a nossa carteira subiu +1,9% vs. um desempenho de +3,4% do Ibovespa. Desde o início da carteira, em julho de 2018, ela acumula retornos de +61,1% enquanto o Ibovespa acumula +55,9%.

Companhia	Ticker	Setor	Peso	Recomendação	Preço atual	Preço-alvo	Upside	Valor de mercado (Bi)
Assaí	ASAI3	Varejo	10%	Compra	R\$ 19,65	R\$ 27,00	12%	R\$ 27,6
Eletrobras	ELET3	Energia	10%	Compra	R\$ 40,65	R\$ 71,00	75%	R\$ 96,5
Grupo Soma	SOMA3	Varejo	10%	Compra	R\$ 10,50	R\$ 14,00	81%	R\$ 7,5
Hypera	HYPE3	Saúde	10%	Compra	R\$ 46,40	R\$ 56,50	22%	R\$ 27,6
Iguatemi	IGTI11	Imobiliário e Shoppings	10%	Compra	R\$ 19,59	R\$ 28,00	43%	R\$ 5,6
Itaú Unibanco	ITUB4	Bancos	15%	Compra	R\$ 25,33	R\$ 34,00	34%	R\$ 252,0
JBS	JBSS3	Agro, Alimentos e Bebidas	10%	Compra	R\$ 20,08	R\$ 58,10	189%	R\$ 48,7
PetroRio	PRI03	Petróleo e Gás	10%	Compra	R\$ 42,10	R\$ 41,60	-1%	R\$ 35,6
Vale	VALE3	Mineração e Siderurgia	5%	Compra	R\$ 94,51	R\$ 97,10	3%	R\$ 459,9
Vamos	VAM03	Transportes	10%	Compra	R\$ 14,62	R\$ 21,00	44%	R\$ 13,1

Fernando Ferreira

Estrategista-Chefe e Head do Research

Jennie Li

Estrategista de Ações

Rebecca Nossig

Analista de Estratégia de Ações

Research XP



Índice



03. Mudanças na carteira

04. Diversificação setorial e múltiplos

06. Desempenho

07. Ações

08. Assaí (ASAI3)

09. Eletrobras (ELET3)

10. Grupo Soma (SOMA3)

11. Hypera (HYPE3)

12. Iguatemi (IGTI11)

13. Itaú Unibanco (ITUB4)

14. JBS (JBSS3)

15. PetroRio (PRIO3)

16. Vale (VALE3)

17. Vamos (VAMO3)

Uma troca em fevereiro: retiramos RAIL3 e adicionamos VAM03

Estamos retirando Rumo (RAIL3) da Carteira Top 10 porque vemos uma assimetria negativa no curto prazo. Acreditamos que as ações podem enfrentar alguns desafios, pois (i) os resultados do 4T22 podem ficar um pouco abaixo do consenso com yields sazonalmente mais baixos e (ii) o guidance para 2023 pode representar uma abordagem um tanto conservadora da empresa. No entanto, mantemos nossa postura positiva no nome e em nossa recomendação de Compra, pois mantemos nossa perspectiva positiva para as exportações de grãos do Centro-Oeste brasileiro em 2023.

E estamos adicionando Vamos (VAM03) ao nosso portfólio, respaldado pela nossa perspectiva de resultado positivo para o 4T e para 2023. Vemos a companhia com uma forte agenda de crescimento para os próximos anos, com crescimento consecutivo do capex contratado e implementado nos últimos trimestres, e devido ao seu poder de precificação, deve ser capaz de manter o aumento de seu yield mesmo em um cenário de taxas de juros mais altas .

Diversificação setorial & Múltiplos

A Carteira Top 10 XP tem uma exposição setorial 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 (26%), Petróleo e Gás (23%) Mineração e Siderurgia (12%). Na Carteira Top 10, temos os maiores pesos nos setores Varejo (20%) e Financeiro (15%).

Figura 1: Diversificação sectorial (% valor de mercado)

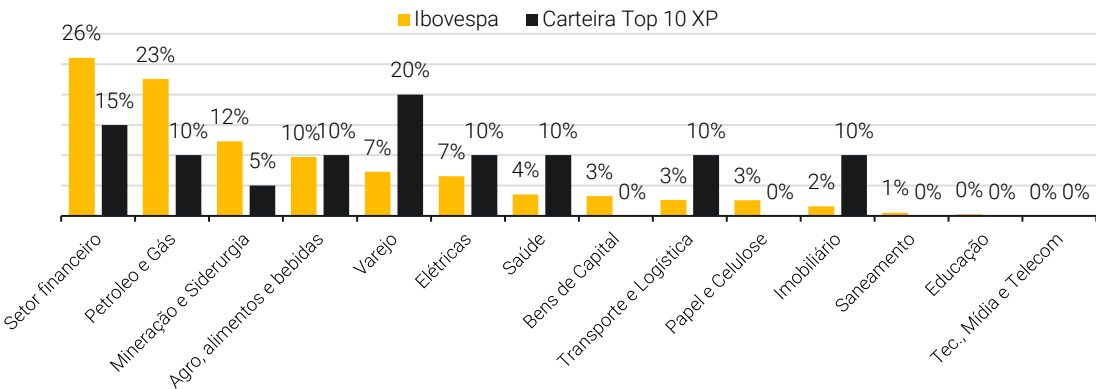


Figura 2: Carteira Top 10 XP

Companhia	Ticker	Setor	Peso	Recomendação	Preço atual	Preço-alvo	Upside	P/L		EV/EBITDA		Valor de mercado (Bi)
								2023	2024	2023	2024	
Assaí	ASAI3	Varejo	10%	Compra	R\$ 19,65	R\$ 27,00	12%	18,8x	10,5x	8,1x	6,2x	R\$ 27,6
Eletrobras	ELET3	Energia	10%	Compra	R\$ 40,65	R\$ 71,00	75%	9,7x	7,4x	4,7x	4,6x	R\$ 96,5
Grupo Soma	SOMA3	Varejo	10%	Compra	R\$ 10,50	R\$ 14,00	81%	15,6x	9,6x	8,4x	5,8x	R\$ 7,5
Hypera	HYPE3	Saúde	10%	Compra	R\$ 46,40	R\$ 56,50	22%	14,5x	11,6x	11,2x	9,8x	R\$ 27,6
Iguatemi	IGTI11	Imobiliário e Shoppings	10%	Compra	R\$ 19,59	R\$ 28,00	43%	16,6x	11,9x	8,2x	7,3x	R\$ 5,6
Itaú Unibanco	ITUB4	Bancos	15%	Compra	R\$ 25,33	R\$ 34,00	34%	6,8x	6,0x	1,3x*	1,1x*	R\$ 252,0
JBS	JBSS3	Agro, Alimentos e Bebidas	10%	Compra	R\$ 20,08	R\$ 58,10	189%	2,8x	3,1x	2,9x	2,9x	R\$ 48,7
PetroRio	PRI03	Petróleo e Gás	10%	Compra	R\$ 42,10	R\$ 41,60	-1%	6,3x	3,7x	3,5x	2,3x	R\$ 35,6
Vale	VALE3	Mineração e Siderurgia	5%	Compra	R\$ 94,51	R\$ 97,10	3%	7,6x	7,4x	4,3x	4,0x	R\$ 459,9
Vamos	VAM03	Transportes	10%	Compra	R\$ 14,62	R\$ 21,00	44%	18,2x	10,5x	7,5x	5,7x	R\$ 13,1

Figura 3: Desempenho de cada ativo

Companhia	Ticker	Setor	Peso	Data de entrada do papel na carteira	Desempenho desde a entrada	Desempenho no mês	Desempenho em 2023	Desempenho nos últimos 12 meses
Assaí	ASAI3	Varejo	10%	mai-22	28,8%	0,9%	0,9%	58,4%
Eletrobras	ELET3	Energia	10%	out-22	-5,4%	-3,5%	-3,5%	17,3%
Grupo Soma	SOMA3	Varejo	10%	set-22	-22,4%	3,6%	3,6%	-27,0%
Hypera	HYPE3	Saúde	10%	mar-22	42,7%	2,7%	2,7%	53,7%
Iguatemi	IGTI11	Imobiliário e Shoppings	10%	abr-22	-2,6%	5,9%	5,9%	-0,4%
Itaú Unibanco	ITUB4	Bancos	15%	jul-22	15,8%	1,4%	1,4%	4,0%
JBS	JBSS3	Agro, Alimentos e Bebidas	10%	dez-22	-8,9%	-8,7%	-8,7%	-38,8%
PetroRio	PRI03	Petróleo e Gás	10%	nov-22	19,0%	13,1%	13,1%	76,0%
Rumo	RAIL3	Transportes	10%	set-22	-9,1%	-1,2%	-1,2%	17,8%
Vale	VALE3	Mineração e Siderurgia	5%	abr-20	193,7%	6,3%	6,3%	28,1%

Figura 4: Indicadores de desempenho desde o início da carteira

Indicador	Top 10 XP	Ibovespa
Sharpe	0,31	0,28
Volatilidade	30,3%	27,9%
Beta	1,1	

Figura 5: Desempenho da Carteira Top 10 XP vs. Ibovespa

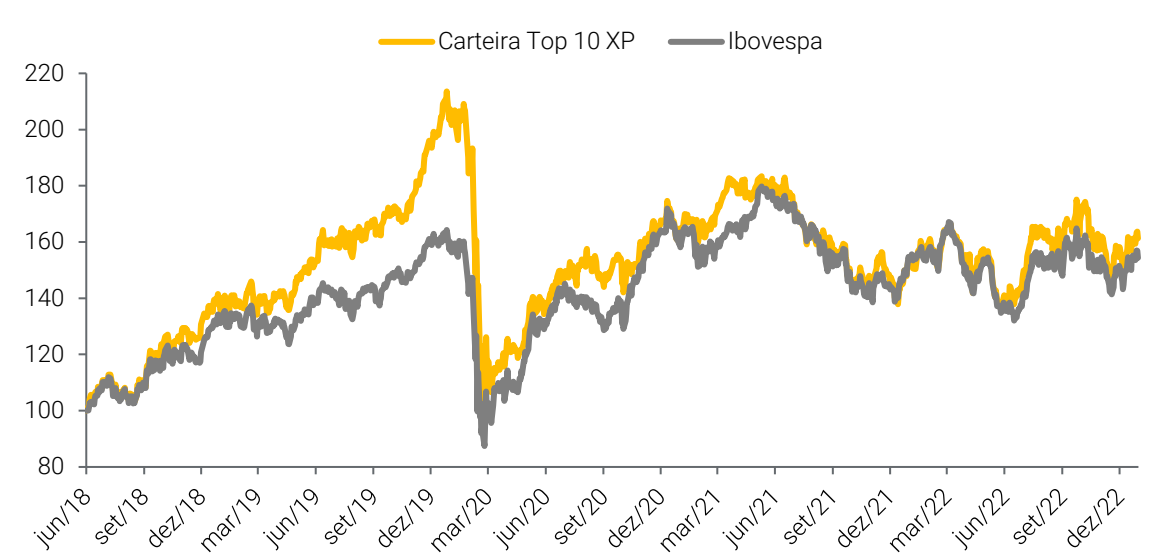


Figura 6: Desempenho da Carteira Top 10 XP vs. Ibovespa

Data	Top 10 XP	Ibovespa	Data	Top 10 XP	Ibovespa	Data	Top 10 XP	Ibovespa
Desde Início	61,1%	55,9%	ago-21	-4,3%	-2,5%	jan-20	4,2%	-1,6%
2023	1,9%	3,4%	jul-21	-6,5%	-3,9%	dez-19	9,8%	6,8%
Últimos 12 meses	5,8%	1,1%	jun-21	-0,5%	0,5%	nov-19	3,0%	0,9%
jan-23	1,9%	3,4%	mai-21	1,9%	6,2%	out-19	1,9%	2,4%
dez-22	-2,4%	-2,4%	abr-21	2,3%	1,9%	set-19	2,5%	3,6%
nov-22	-6,2%	-3,1%	mar-21	8,5%	6,0%	ago-19	3,5%	-0,7%
out-22	9,5%	5,5%	fev-21	-0,3%	-4,4%	jul-19	3,2%	0,8%
set-22	-2,2%	0,5%	jan-21	-4,1%	-3,3%	jun-19	4,2%	4,1%
ago-22	7,6%	6,2%	dez-20	7,3%	9,3%	mai-19	4,0%	0,7%
jul-22	7,6%	4,7%	nov-20	9,6%	15,9%	abr-19	1,5%	1,0%
jun-22	-10,4%	-11,5%	out-20	-2,9%	-0,7%	mar-19	1,8%	-0,2%
mai-22	1,8%	3,2%	set-20	-3,2%	-4,8%	fev-19	-2,2%	-1,9%
abr-22	-7,1%	-10,1%	ago-20	2,6%	-3,4%	jan-19	7,2%	10,8%
mar-22	4,1%	6,1%	jul-20	7,9%	8,3%	dez-18	1,8%	-1,8%
fev-22	3,6%	0,9%	jun-20	6,3%	8,8%	nov-18	2,5%	2,4%
jan-22	3,4%	7,0%	mai-20	4,4%	8,6%	out-18	13,8%	10,2%
dez-21	4,0%	2,9%	abr-20	11,1%	10,3%	set-18	3,8%	3,5%
nov-21	-1,5%	-1,5%	mar-20	-39,9%	-29,9%	ago-18	-3,4%	-3,2%
out-21	-7,3%	-6,7%	fev-20	-8,5%	-8,4%	jul-18	9,8%	8,9%
set-21	-3,5%	-6,6%						



Carteira Top 10 XP

Ações

Uma história de crescimento, resiliência e alta qualidade

Recomendação	Preço-alvo
Compra	R\$ 27,00

Em janeiro, as ações do Assaí performaram acima do Ibovespa. Acreditamos que esse desempenho possa ser explicado pelo perfil defensivo da companhia, além de perspectivas positivas para os resultados do 4T22. Reiteramos o Assaí como uma de nossas preferências no setor, por (i) continuarmos acreditando que o formato de Atacarejo deve seguir ampliando sua participação de mercado no varejo alimentar; (ii) boas perspectivas com os resultados de curto-prazo, e (iii) expectativas de novos anúncios em direção à melhoria de governança corporativa e redução da influência do Casino na companhia. Reiteramos nossa recomendação de Compra e preço-alvo de R\$27/ação.

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 233 lojas (3T22) distribuídas pelo território nacional, o que vemos como positivo para a companhia, uma vez que o formato de Atacarejo é atualmente o principal canal utilizado pelas famílias brasileiras (~66% das cidades brasileiras) segundo pesquisas do setor, e já representa 40% do mercado de varejo alimentar no Brasil, tendo crescido 5p.p. de um ano para o outro, mesmo depois de crescer em ritmo acelerado nos 5/6 anos anteriores. Por fim, destacamos que a empresa é atualmente a maior marca operada pelo Casino no mundo.

Acelerando conversões; guidance de expansão revisado para 45 lojas. A aquisição das lojas do Extra que a companhia fez no fim de 2021 vem acelerando o plano de expansão do Assaí, adicionando lojas em localizações estratégicas e com pouca ou nenhuma sobreposição de lojas com o parque atual do Assaí. Além disso, a grande maioria dos pontos de loja estão em áreas metropolitanas, o que deve se traduzir em uma maior capacidade de atendimento de uma demanda cativa do canal B2B (bares e restaurantes próximos) e, ao mesmo tempo, ser uma alternativa mais interessante para os clientes pessoa física, dada a menor distância que eles vão precisar percorrer para encontrar uma loja do Assaí. 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 melhor experiência, com maior sortimento de produtos e ofertas de alguns serviços (ex: açougue). Finalmente, a companhia reiterou sua expectativa de entregar pelo menos 45 conversões das lojas Extra até o fim do ano (vs. 40 anteriormente) além de 13 lojas orgânicas, totalizando pelo menos 58 novas lojas em 2022.

Resultados de curto prazo seguem positivos, alavancados pelas conversões do Extra. A companhia divulgou seus resultados referentes ao 3T22 com EBITDA 21% acima A/A e 4% acima das nossas expectativas. A receita líquida cresceu 29% A/A, principalmente impulsionado pelo forte plano de expansão da companhia (+44 lojas abertas nos últimos 12 meses), além de uma performance sólida de vendas mesmas lojas (9% A/A). Como resultado, a companhia apresentou o maior ganho de participação de mercado em 2022. Apesar dos desafios de despesas gerais e administrativas decorrentes do seu forte plano de expansão, a rentabilidade também foi sólida, com margem EBITDA caindo 0,4 p.p A/A (ou estável excluindo as despesas pré-operacionais) enquanto a alavancagem operacional compensou o menor nível de margem bruta (-1,5 p.p A/A). Quanto ao lucro líquido, a companhia reportou R\$281 mi, -48% A/A por conta de despesas financeiras mais elevadas, embora 38% acima das nossas expectativas, principalmente devido a capitalização de juros do financiamento da aquisição do Extra (R\$247 mi no trimestre).

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

Eletrobras: um Leviatã surgindo das profundezas

Recomendação	Preço-alvo
Compra	R\$ 71,00

Em janeiro, as ações da Eletrobras tiveram um desempenho inferior ao Ibovespa. Acreditamos que essa performance pode ser atribuída: (i) a uma preocupação com preços de energia mais baixos, dado que a companhia é hoje o gerador mais exposto a esta variável; e (ii) a um aumento na percepção de risco de interferência do novo governo, com a possibilidade de reversão da privatização voltando a ser um tema de questionamento dos investidores. Na nossa visão, a reversão da privatização é muito improvável, dado ao custo do *poison pill*. Continuamos otimistas com as perspectivas da companhia e reiteramos a Eletrobras como nossa *top pick* mantendo nossa recomendação de compra e um preço-alvo de R\$ 71/ação.

Tese de investimento em poucas palavras. A Eletrobras é a nossa *top pick* no setor, e o motivo é simples. Devido a natureza regulada do setor, é difícil encontrar uma empresa privada operando repetidamente abaixo dos níveis de eficiência por tantos anos e pronta para implementar todas as iniciativas necessárias para redução de custos. A recente eleição do Sr. Wilson Ferreira para o cargo de CEO foi um forte sinal de que as coisas vão acontecer rapidamente. Sua longa trajetória no setor e experiência recente na companhia apontam para isso.

Os níveis de PMSO são altos em qualquer métrica de comparação com os pares privados. Os créditos fiscais são superiores a R\$ 40 bilhões, sem estrutura implementada para monetizá-los. Contingências estão em níveis elevados, com os empréstimos compulsórios ocupando o papel principal, somando R\$ 25,6 bilhões em provisões. Este cenário parece apocalíptico, mas não se deixe enganar. A Eletrobras é enorme e acabou de deixar de ser uma estatal. Todas as medidas para aumentar sua eficiência são atualmente objeto de debate de investidores e prioridade dentro da companhia.

Existem vários riscos, mas não são incontornáveis. O risco mais proeminente é de que a Eletrobras não consiga alocar a energia descontratada derivada da migração do regime de cotas para o regime de produto independente a preços favoráveis. Para lidar com esse risco, esperamos que a companhia desenvolva ou adquira uma comercializadora no curto prazo.

Alternativas de M&A? Várias, mas principalmente do lado da venda. A Eletrobras já é uma gigante e, como tal, esperamos maior escrutínio do CADE.

[Clique aqui para saber mais sobre a nossa tese para ELET3.](#)

Grupo Soma (SOMA3)

1 de fevereiro de 2023

Estratégia | Carteira XP

Fazendo moda para todos

Recomendação	Preço-alvo
Compra	R\$ 14,00

Em janeiro, as ações do Grupo Soma performaram em linha com o Ibovespa. Acreditamos que esse desempenho possa ser explicado pelo cenário macro desafiador e a continuidade do movimento de redução de risco nas carteiras dos investidores, diminuindo exposição ao setor de consumo discricionário e varejo como um todo. Além disso, os investidores podem estar se antecipando pela expectativa de resultados abaixo do esperado no 4T para a Hering. Apesar disso, reiteramos a ação como uma de nossas preferências no setor, por acreditarmos que a operação “ex-Hering” deve continuar crescendo em um ritmo forte e saudável, além de acreditamos que a companhia será bem sucedida na reestruturação da Hering. Reiteramos nossa recomendação de Compra e preço-alvo de R\$14/ação.

Nós destacamos o Grupo Soma (SOMA3) como nossa preferência no segmento por conta de um balanço de risco/retorno assimétrico, execução sólida e perspectivas de crescimento. Nós esperamos que a empresa continue apresentando um sólido crescimento orgânico, impulsionado principalmente por Hering, Farm, Farm Global e NV. Além disso, temos uma visão construtiva com a reestruturação da Hering, por acreditarmos que a companhia deve ser capaz de entregar crescimento de receita e promover o rejuvenescimento e o desejo pela marca. Do lado de crescimento orgânico (Soma ex-Hering), continuamos enxergando as marcas menores do Grupo como opcionalidades de crescimento, principalmente Foxton (vestuário masculino) e Fábula (vestuário infantil), enquanto acreditamos que a Farm Global deve continuar sendo uma surpresa positiva, alavancada pela entrada da marca no mercado europeu.

Plataforma líder de moda premium no Brasil. O Grupo Soma nasceu da fusão entre a Animale com a Farm / Fábula em 2010 e, desde então, desmembrou a A.Brand da Animale e adquiriu Foxton (2015), Cris Barros (2016), Maria Filó (fev/20), NV (out/20) e Hering (abr/21). A empresa é atualmente a plataforma líder de moda em vestuário premium brasileiro, tendo atingido R\$ 3,1 bilhões de receita bruta anual (ex-Hering, nos últimos 12 meses com base no 3T22).

Em valuation, acreditamos que a companhia continua mal precificada nos preços atuais, mesmo em um cenário conservador. Escrevemos recentemente um segundo relatório trazendo uma discussão sobre a avaliação das ações da companhia de uma forma diferente, realizando uma análise ([link](#)) de Soma das Partes (SOTP) dividida em i) Hering – em reestruturação; ii) Farm Global – uma marca de moda em ascensão e iii) Grupo Soma Brasil – uma operação mais madura e premium. Nossa conclusão foi de que continuamos vendo uma assimetria de valor na companhia, com Hering negociando abaixo de 8x P/L de 2023 nos preços atuais (assumindo o Grupo Soma Brasil negociando em linha com a ARZZ3 e Farm Global em 25x P/L).

[Clique aqui para saber mais sobre a nossa tese para SOMA3.](#)



Hypera (HYPE3)

1 de fevereiro de 2023

Estratégia | Carteira XP

Qualidade e alto crescimento

Recomendação	Preço-alvo
Compra	R\$ 56,50

Acreditamos que o baixo desempenho da HYPE3 em janeiro foi devido a (i) seu baixo beta, com retornos positivos, mas menores mês a mês, e (ii) o bom desempenho das empresas de commodities, as quais possuem grande peso no Ibovespa, aumentando a performance do benchmark no mês.

Crescimento consistente e acima do mercado. A Hypera tem proporcionado crescimento orgânico de dois dígitos em todos os trimestres desde o 4T20, também ganhando participação de mercado, dado que o crescimento de receita foi maior do que o do mercado ao longo do período. Além disso, vale ressaltar que durante a pandemia a empresa conseguiu registrar números sólidos de receita sem ser impactada negativamente como foi o caso de outras empresas de saúde.

A melhor gestão de marcas. Em 2021, a Hypera concluiu a aquisição de um portfólio de marcas da Takeda, e o desempenho desses produtos tem sido positivo tanto em termos de vendas quanto em termos de margens. Mais recentemente, em 2022, a empresa adquiriu um portfólio de marcas da Sanofi, e esperamos que tenha um desempenho igualmente positivo o qual deve refletir em crescimento de receita e expansão de margens.

Explorando um novo mercado. Durante o seu investor day, a Hypera deu mais detalhes sobre sua entrada no mercado institucional, com um mercado endereçável de R\$59B. Segundo a empresa, a mesma pretende acelerar sua expansão neste segmento de rápido crescimento, atingindo entre 10% e 15% da receita total da companhia até 2028 e impulsionando grande parte do seu crescimento futuro.

Uma tese de qualidade. A alta conversão de caixa operacional da empresa (FC Operacional/EBITDA de 64% em média de 2019 a 2021) e o alto ROIC (13% em média de 2019 a 2021) indicam que a empresa é operacionalmente eficiente. Tal fator se traduz em um ROE médio entre 2019-2021 de 15%, mostrando a capacidade que a empresa tem de gerar valor consistentemente.

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



Recuperação pós-pandemia mais rápida do que o esperado

Recomendação	Preço-alvo
Compra	R\$ 28,00

Em janeiro, a performance da Iguatemi foi ajudada pela divulgação de sua prévia de vendas do 4T22, mostrando um resultado positivo e acima do que esperávamos para o período de final de ano. Com isso, continuamos com uma visão construtiva para o papel, dado a perspectiva positiva para as receitas de locação do 4T22, somada à um nível saudável de taxas de ocupação e inadimplência.

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 das 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 portfólio 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.](#)



Itaú Unibanco (ITUB4)

1 de fevereiro de 2023

Estratégia | Carteira XP

Um *player* bem posicionado e de qualidade

Recomendação	Preço-alvo
Compra	R\$ 34,00

Em janeiro, as ações do Itaú Unibanco (ITUB4) subiram marginalmente. No mês, as ações apresentaram um retorno abaixo do IBOV e acima do IFNC (+3,4% e +1,5% no mesmo período, respectivamente). Atribuímos esta performance à maior preocupação dos investidores com os impactos nos balanços das instituições financeiras trazidos pela recuperação judicial (RJ) da Americanas. Apesar da queda nos últimos meses, reiteramos que o Itaú segue com operação mais eficiente entre os grandes bancos brasileiros, o que o coloca em boa posição para navegar o cenário macroeconômico desafiador que está por vir. Ademais, enxergamos os seguintes diferenciais: i) vemos o Itaú com índice de cobertura bastante saudável (e acima da média histórica) enquanto mantém as taxas de inadimplência sob controle; ii) possui uma boa exposição as linhas de crédito ao consumo, que possuem rápido crescimento; iii) sólido histórico de M&As e parcerias; iv) *valuation* atrativo. Temos uma recomendação de Compra e preço-alvo de R\$ 34,0/ação para o final de 2022.

O Itaú Unibanco é resultado da fusão de diversas instituições financeiras, mas em especial surge da fusão entre o Itaú com o Unibanco em 2008. Essas duas instituições foram fundadas em 1924 (Casa Moreira Salles) e 1943 (Banco Central de Crédito).

Desde a fundação, ambas as instituições se expandiram significativamente. Abriram novas verticais (Itautec, Banco1.net e etc.) e escritórios em outros países (EUA, Portugal, Argentina e etc.), bem como com a aquisição de concorrentes (Banerj, Fininvest, Bandeirantes, Banestado, BBA Creditanstalt S.A., Banco Fiat S.A., AGF Brasil Seguros e etc.).

Após a fusão do Itaú Unibanco, eles se tornaram o maior banco brasileiro. No entanto, isso não interrompeu sua atividade de M&A. Eles adquiriram Citibank, Zup, XP, CorpBanca e assim por diante. Atualmente a ITUB está presente em 18 países, possui mais de R\$ 2,1 trilhões em ativos, mais de 100 mil funcionários e atende diferentes perfis (pessoas físicas e jurídicas) com empréstimos, banco de investimento, seguros, adquirência e etc.

Pronto para ser o líder em crédito. A combinação de seu histórico de rentabilidade líder no setor (decorrente de sua eficiência operacional e longo histórico de concessão de crédito) e forte exposição às linhas de crédito ao consumidor para pessoas físicas devem abrir o caminho para o Itaú liderar o setor na frente de crédito próximos anos. Vemos o banco como capaz de continuar crescendo sua carteira de crédito no curto prazo, mantendo sua inadimplência em níveis saudáveis, principalmente suportado pelo seu sólido histórico em ciclos econômicos anteriores.

Player de qualidade a um preço razoável. Embora suas ações historicamente sejam negociadas com um prêmio em relação ao seus pares, vemos seu *valuation* (6,6x P/E23 e 1,2x P/VP23 versus 5,8x e 0,8x para o Bradesco em 2023) como atraente principalmente devido ao seu forte desempenho, sendo capaz de gerar retornos expressivos (ROAEs), e sólido *momentum* de lucros.

[Clique aqui para saber mais sobre a nossa tese para ITUB4.](#)



Diversificação diminuindo a ciclicidade nos resultados

Recomendação	Preço-alvo
Compra	R\$ 58,10

Em janeiro, as ações da JBS tiveram desempenho abaixo do Ibovespa, pois a acomodação das margens de US Beef (carne bovina nos EUA) ainda está afetando negativamente o desempenho das ações. Continuamos positivos com a tese da JBS e mantemos a empresa como nossa Top Pick dentro da cobertura de nossos frigoríficos, pois, do ponto de vista da empresa, ela possui uma plataforma multiproteica e multigeográfica única, o que ajuda a diminuir a ciclicidade nos resultados da empresa. Estimamos JBS negociando abaixo dos múltiplos históricos e vemos a empresa como um play defensivo, já que a empresa possui mais parte da receita em USD. Reiteramos nossa recomendação de Compra com preço-alvo de R\$ 58,10.

Uma plataforma global. Embora vejamos Minerva e BRF com um melhor momento de curto prazo considerando a atual dinâmica de mercado para os players mencionados, além da acomodação das operações da US Beef, preferimos um player mais diversificado, pois a estratégia multi-proteína e multi-geografia da JBS já começou a Pague. A JBS vem aumentando sua diversificação e portfólio por intensa atividade de M&A nos últimos anos e, além de carne bovina, suína e de aves no Brasil e nos EUA, a empresa expandiu para carne bovina, suína, ovina e pescada na Austrália e aves na Austrália Europa, e também está aumentando os investimentos no mercado de proteínas alternativas, além de aumentar seu portfólio de produtos não commodities.

Diante do referido processo de diversificação, não desconsideramos que a empresa passou por uma análise de reclassificação pelo mercado, o que poderia potencialmente aumentar seu múltiplo médio de negociação. Como ilustração, os alimentos Tyson têm um múltiplo de negociação médio de ~ 10,5x

[Clique aqui para saber mais sobre a nossa tese para JBSS3.](#)



Capitã dos mares brasileiros: uma acumuladora de retornos de longo prazo

Recomendação	Preço-alvo
Compra	R\$ 41,60

Em janeiro, a empresa apresentou dados de produção em linha, apesar de problemas pontuais de produção e menor venda, dado fatores relacionados a frete e qualidade, de acordo com a empresa. O preço do petróleo por sua vez, obteve uma recuperação frente à queda observada desde novembro, devido a expectativas melhores quanto a demanda com a China no radar. Destacamos também a recente conclusão da aquisição do campo de Albacora Oeste, que representou um passo importante para a empresa e trouxe alívio aos investidores.

A PRIO é uma empresa Jr de O&G focada na revitalização de campos offshore maduros no Brasil. A empresa foi fundada em 2008 para explorar ativos de petróleo e gás na Bacia do Solimões. Em 2009, a empresa mudou seu nome para HRT e um ano depois, seu IPO levantou R\$ 2,5 bilhões. Os recursos do IPO foram direcionados para a exploração de áreas de concessão na Bacia do Solimões e aquisição de ativos da Namíbia. Entre 2010 e 2013, a HRT realizou atividades exploratórias significativas, mas sem sucesso. Em 2014, a empresa passou por um processo de reestruturação liderado por um grupo de investidores internacionais e locais, incluindo Nelson Tanure, Roberto Monteiro e Emiliano Fernandes. Com isso, a HRT mudou sua estratégia centrada na exploração para focar na aquisição e redensolvimento de campos offshore maduros. No mesmo ano, a empresa adquiriu o campo de Polvo e mudou seu nome para PRIO. Esse foi o início de uma das reviravoltas mais bem sucedidas da história da B3.

Nos anos seguintes, a PRIO desenvolveu intensa atividade de M&A, adquirindo Manati, Frade, Tubarão Martelo, Wahoo, Itaipu e, mais recentemente, Albacora Leste, tornando-se uma das maiores produtoras de O&G do Brasil. As ações da PRIO subiram agressivamente nos últimos anos, apoiadas não apenas pelo aumento gigante na produção de O&G, mas também pela redução de custos e melhoria na geração de caixa. Olhando para frente, crescimento inorgânico e redução de royalties são pontos positivos que não estão em nossos números. Abaixo, descrevemos os principais destaques da tese:

Histórico comprovado na geração de valor para o acionista: Desde o turnaround, a PRIO vem mostrando um histórico notável em sua estratégia de crescimento por meio de M&As, focando na formação de clusters para manter altos retornos sobre o capital empregado (visando TIR desalavancada de USD + 20%). Isso levou a retornos surpreendentes para os acionistas: o preço das ações multiplicou por 34 vezes desde o início de 2014.

Crescimento sem Riscos Exploratórios: A produção deve mais que dobrar nos próximos anos impulsionados pela aquisição da Albacora Leste e o desenvolvimento de Wahoo. Vemos a PRIO como a melhor Jr de O&G brasileira. para continuar crescendo com altos retornos para os próximos anos. Mapeamos diversos ativos próximos aos atuais campos da PRIO, proporcionando muitas oportunidades de M&A no curto, médio e longo prazo.

Produtor de Baixo Custo: O efetivo controle de custos e captura de sinergias permitiu à PRIO reduzir seu custo de extração de ~US\$ 40/bbl em 2017 para ~11/bbl. Nos próximos anos, devido ao aumento da produção, podemos ver o custo em torno de ~US\$ 6/bbl..

[Clique aqui para saber mais sobre a nossa tese para PRIO3.](#)

Valor ainda alto para o acionista, preocupações exageradas

Recomendação	Preço-alvo
Compra	R\$ 97,10

A Vale apresentou uma boa performance no mês de janeiro (+6,3% vs. 3,4% do IBOV) novamente sendo impulsionada pelas expectativas de reabertura na China, após a suspensão das restrições da política de zero-Covid, que influenciam os preços do minério de ferro (+10.6%).

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 2,50x 2022E 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.](#)

Poder de barganha implica em forte momentum

Recomendação	Preço-alvo
Compra	R\$ 21,00

Em janeiro, a Vamos superou o Ibovespa, o que vemos como um sinal de otimismo do mercado em relação às perspectivas para o resultado do 4T22 e 2023 da Vamos. Olhando para frente, esperamos que este seja mais um trimestre forte para a empresa, com: (i) forte capex contratado de ~R\$1bi, mesmo sendo o 4T a baixa temporada para assinatura de contratos; (ii) capex implementado recorde de R\$~1,5bi devido à forte atividade comercial dos últimos trimestres (~R\$4,5bi capex contratado nos 9M22); e (iii) o poder de barganha deve permanecer forte, pois esperamos que o yield mensal marginal continue subindo de acordo com o cenário de taxas de juros mais altas. No geral, esperamos que o EBITDA cresça 86% A/A para R\$560 milhões.

Descrição da Empresa. A Vamos presta (i) serviços de locação de caminhões para pessoas jurídicas, com ou sem serviços de manutenção, vistos como a espinha dorsal do fluxo de caixa da empresa, contando com (ii) presença de Seminovos próprios para desmobilizar adequadamente seus ativos ao final dos prazos dos contratos de locação. Por fim, possui também (iii) rede de concessionárias para comercialização de caminhões e máquinas.

Análise de yield indica disciplina de capital. Um dos principais pilares da nossa visão positiva em relação ao caso de investimento da Vamos é o poder de barganha da empresa (apoiado, a nosso ver, por uma posição dominante em um mercado ainda pouco explorado). Depois de analisar o rendimento marginal da Vamos, concluímos que a Vamos tem aumentado seus rendimentos de acordo com as altas taxas de juros, o que deve aliviar as preocupações dos investidores com a disciplina de capital em meio ao forte crescimento da empresa.

Forte potencial de crescimento. Vemos na Vamos um forte potencial de crescimento decorrente de um mercado de aluguel de caminhões ainda inexplorado no Brasil (apenas ~1% de penetração). Embora permaneçamos relativamente conservadores em comparação com o guidance da empresa (~ 69k frota EoP em 2025e [caminhões e maquinário], versus orientação de 100k), reconhecemos o forte crescimento contínuo que foi fornecido pela empresa durante os últimos trimestres.

Valuation continua atraente, em nossa opinião. Vemos a VAM03 sendo negociado a ~18x P/L para 2023e, o que vemos como uma boa oportunidade considerando o forte crescimento da empresa e as perspectivas de retorno.

[Clique aqui para saber mais sobre a nossa tese para VAM03.](#)

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 nº 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 772 0202. 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: 0800-722-3730.

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) Para fins de verificação da adequação do perfil do investidor aos serviços e produtos de investimento oferecidos pela XP Investimentos, utilizamos a metodologia de adequação dos produtos por portfólio, nos termos das Regras e Procedimentos ANBIMA de Suitability nº 01 e do Código ANBIMA de Regulação e Melhores Práticas para Distribuição de Produtos de Investimento. Essa metodologia consiste em atribuir uma pontuação máxima de risco para cada perfil de investidor (conservador, moderado e agressivo), bem como uma pontuação de risco para cada um dos produtos oferecidos pela XP Investimentos, de modo que todos os clientes possam ter acesso a todos os produtos, desde que dentro das quantidades e limites da pontuação de risco definidas para o seu perfil. Antes de aplicar nos produtos e/ou contratar os serviços objeto deste material, é importante que você verifique se a sua pontuação de risco atual comporta a aplicação nos produtos e/ou a contratação dos serviços em questão, bem como se há limitações de volume, concentração e/ou quantidade para a aplicação desejada. Você pode consultar essas informações diretamente no momento da transmissão da sua ordem ou, ainda, consultando o risco geral da sua carteira na tela de carteira (Visão Risco). Caso a sua pontuação de risco atual não comporte a aplicação/contratação pretendida, ou caso existam limitações em relação à quantidade e/ou volume financeiro para a referida aplicação/contratação, isto significa que, com base na composição atual da sua carteira, esta aplicação/contratação não está adequada ao seu perfil. Em caso de dúvidas sobre o processo de adequação dos produtos oferecidos pela XP Investimentos ao seu perfil de investidor, consulte o FAQ. 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.

15) ESTA INSTITUIÇÃO É ADERENTE À RESOLUÇÃO CVM Nº 16/2021.

