

Quatro alterações: Saem SUZB3, ASAI3, SOMA3, VAMO3; entram CPLE6, PRIO3, BBAS3 e RENT3

Maio 2023



Para quem é essa carteira: para o investidor que busca alocação em Renda Variável. Para o mês de maio, estamos realizando quatro mudanças: 1) Retiramos Suzano (SUZB3) e adicionamos Copel (CPLE6); 2) retiramos Assaí (ASAI3) e adicionamos PetroRio (PRIO3); 3) retiramos Grupo Soma (SOMA3) e adicionamos Banco do Brasil (BBAS3); e 4) retiramos Vamos (VAMO3) e adicionamos Localiza (RENT3).

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 setor Financeiro (26%), Petróleo e Gás (21%), Mineração e Siderurgia (12%). Na Carteira Top 10, temos os maiores pesos nos setores Financeiro (20%) e Elétricas (20%), reiterando o foco em segmentos mais resilientes no cenário atual.

Desempenho. No mês de abril, a nossa carteira caiu -1,3% vs. um desempenho de +2,5% do Ibovespa.

Companhia	Ticker	Setor	Peso	Recomendação	Preço atual	Preço-alvo	Upside	Valor de mercado (Bi)
Banco do Brasil	BBAS3	Bancos	10%	Compra	R\$ 42,86	R\$ 61,00	42%	R\$ 121,8
Copel	CPLE6	Energia	10%	Compra	R\$ 8,02	R\$ 8,00	0%	R\$ 20,6
Equatorial	EQTL3	Energia	10%	Compra	R\$ 27,34	R\$ 30,00	10%	R\$ 30,1
Hypera	HYPE3	Saúde	10%	Compra	R\$ 37,25	R\$ 56,50	52%	R\$ 22,8
Iguatemi	IGTI11	Imobiliário e Shoppings	10%	Compra	R\$ 20,36	R\$ 28,00	38%	R\$ 3,1
Itaú Unibanco	ITUB4	Bancos	10%	Compra	R\$ 25,92	R\$ 34,00	31%	R\$ 229,1
Localiza	RENT3	Transportes	10%	Compra	R\$ 58,01	R\$ 73,00	26%	R\$ 55,9
PetroRio	PRIO3	Petróleo e Gás	10%	Compra	R\$ 34,75	R\$ 41,60	20%	R\$ 28,4
São Martinho	SMT03	Agro, Alimentos e Bebidas	10%	Compra	R\$ 31,40	R\$ 33,50	7%	R\$ 10,2
Vale	VALE3	Mineração e Siderurgia	10%	Compra	R\$ 72,40	R\$ 97,10	34%	R\$ 312,0

Fernando Ferreira

Estrategista-Chefe e Head do Research

Jennie Li

Estrategista de Ações

Rebecca Nossig

Analista de Estratégia de Ações

Research XP



Índice



3. Mudanças na carteira

4. Diversificação setorial e múltiplos

5. Desempenho

6. Ações

7. Banco do Brasil (BBAS3)

8. Copel (CPLE6)

9. Equatorial (EQTL3)

10. Hypera (HYPE3)

11. Iguatemi (IGTI11)

12. Itaú Unibanco (ITUB4)

13. Localiza (RENT3)

14. PetroRio (PRIO3)

15. São Martinho (SMT03)

16. Vale (VALE3)

Quatro trocas pra maio: Saem SUZB3, ASAI3, SOMA3, VAMO3; entram CPLE6, PRIO3, BBAS3 e RENT3

Estamos removendo Suzano (SUZB11) da carteira devido à queda mais rápida do que o esperado nos preços da celulose de fibra curta (queda de ~20% M/M), explicada pela expectativa de novas capacidades entrando em operação nas próximas semanas e que podem continuar impactando o desempenho das ações no médio prazo, além a falta de gatilhos que possam impactar os resultados da empresa no próximo trimestre. Ainda gostamos da história de longo prazo e vemos a empresa negociando em múltiplos baixos (EV/Ebitda 2023 de 5,1x vs 6,8x da média histórica). **E, em seu lugar, estamos adicionando Copel (CPLE6)**, dado ao seu perfil mais resiliente e por estarmos cada vez mais otimistas de que a privatização e renovação das concessões das três maiores UHEs ocorram em paralelo até o final de 2023.

Estamos também retirando Assaí (ASAI3) e Grupo Soma (SOMA3). Estamos reduzindo exposição ao setor de varejo na carteira, frente à deterioração do cenário macroeconômico e as recentes discussões na agenda política envolvendo benefícios fiscais/subsídios que são importantes para as operações das varejistas no Brasil. Importante ressaltar que nós continuamos gostando da exposição em Assaí e Grupo Soma, com ambos os nomes sendo as nossas atuais preferências no setor de varejo, mas acreditamos que a deterioração macro de curto prazo e as discussões sobre benefícios fiscais devem ser um obstáculo para a performance das ações.

Estamos adicionando PetroRio (PRIO3), buscando recuperar a nossa exposição ao setor de petróleo e gás, pois, apesar da recente queda nos preços do Brent, acreditamos que os níveis atuais ainda podem proporcionar bons resultados para as empresas sob nossa cobertura. A recente aplicação de um imposto para as exportações de petróleo bruto levou-nos a nos afastar do setor. No entanto, as indicações apontam que as discussões do governo sobre o aumento de impostos parecem estar se concentrando longe do setor de O&G. A PRIO tem sido a nossa favorita da indústria O&G Jr. dentre todas, devido ao seu histórico de execução. A empresa tem superado sequencialmente as expectativas do mercado em vários aspectos (como a última versão do relatório de certificação de reservas), enquanto apresenta o menor *lifting cost* entre seus pares (abaixo de US\$ 10/boe). Para os próximos trimestres, esperamos que a empresa mantenha seu momento operacional positivo, com sólida geração de fluxo de caixa livre.

Estamos adicionando também Banco do Brasil (BBAS3), a medida que buscamos reduzir a exposição a nomes que possam apresentar volatilidade de curto prazo. Nesse sentido, vemos o setor bancário brasileiro sendo afetado negativamente pelo peso trazido pelas recentes derrocadas de bancos nos EUA e na Europa.

Por fim, estamos removendo a Vamos (VAMO3) de nosso portfólio principalmente porque estamos evitando histórias de alta alavancagem devido ao atual ambiente macro desafiador de taxas de juros persistentemente altas (Vamos atingiu 4,1x dívida líquida/EBITDA no 1T23 ao incluir todos os instrumentos de dívida da empresa, embora alavancagem reportada de 3,2x permaneça confortavelmente abaixo dos covenants de dívida de 3,75x). Adicionalmente, acreditamos que existe o risco de o mercado estar precificando preocupações relacionadas aos resultados do 1T23 (apesar de notarmos que foram bem abordadas e explicadas pela administração durante a teleconferência de resultados da Vamos), tais como: (i) yield marginal abaixo do esperado (devido a uma mudança no mix de setores/clientes); e (ii) margem EBITDA de Seminovos abaixo do esperado (devido a maiores negociações de atacado x varejo). Observamos que mantemos nossa postura positiva em relação ao nome e nossa recomendação de Compra (Top Pick de Transportes), pois mantemos nossa perspectiva positiva de forte crescimento e níveis de lucratividade resiliente. **Estamos substituindo-a pela Localiza (RENT3)**, respaldada por nossa perspectiva positiva para 2023. Vemos a Localiza com uma forte agenda de crescimento para o ano, pois (i) ocupa posição de liderança de mercado e está crescendo em um momento em que seus pares estão desacelerando; (ii) tem um caminho claro para a recuperação do ROIC-spread; e (iii) tem oportunidades de melhoria operacional ao integrar a Unidas e dar continuidade ao processo de renovação da frota.

Diversificação setorial & Múltiplos

4 de maio de 2023

Estratégia | Carteira XP

Quatro trocas pra maio: Saem SUZB3, ASAI3, SOMA3, VAMO3; entram CPLE6, PRIO3, BBAS3 e RENT3

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 (21%), Mineração e Siderurgia (12%). Na Carteira Top 10, temos os maiores pesos nos setores Financeiro (20%) e Elétricas (20%), reitando o foco em segmentos mais resilientes.

Figura 1: Diversificação sectorial (% valor de mercado)

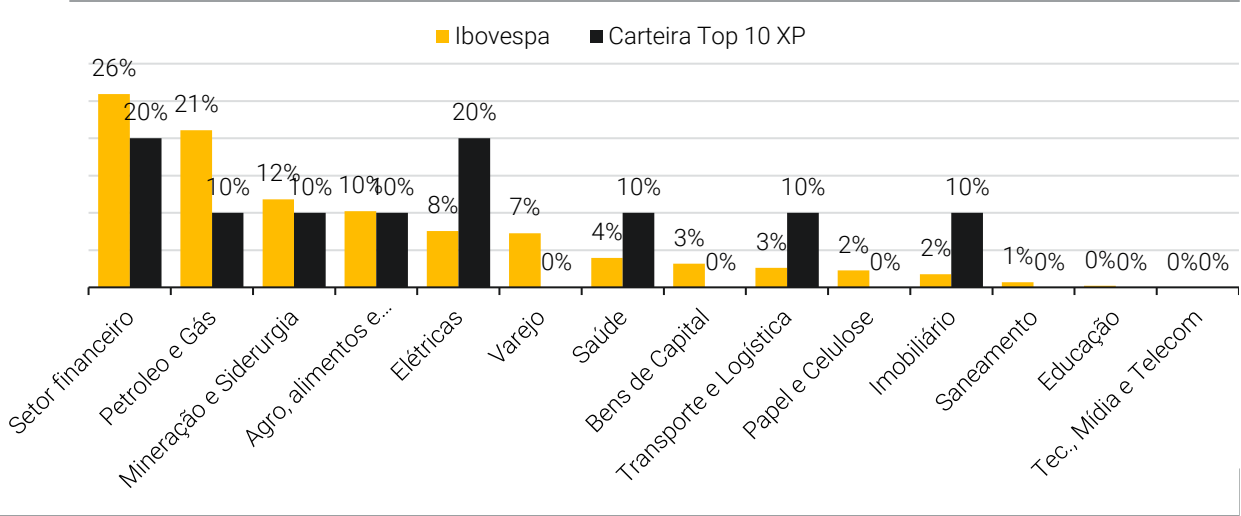


Figura 2: Carteira Top 10 XP

Companhia	Ticker	Setor	Peso	Recomendação	Preço atual	Preço-alvo	Upside	P/L		EV/EBITDA		Valor de mercado (Bi)
								2023	2024	2023	2024	
Banco do Brasil	BBAS3	Bancos	10%	Compra	R\$ 42,86	R\$ 61,00	42%	3,7x	3,6x	0,7x*	0,6x*	R\$ 121,8
Copel	CPLE6	Energia	10%	Compra	R\$ 8,02	R\$ 8,00	0%	7,8x	7,5x	5,6x	5,4x	R\$ 20,6
Equatorial	EQTL3	Energia	10%	Compra	R\$ 27,34	R\$ 30,00	10%	13,1x	9,4x	12,6x	12,1x	R\$ 30,1
Hypera	HYPE3	Saúde	10%	Compra	R\$ 37,25	R\$ 56,50	52%	11,7x	9,4x	9,5x	8,4x	R\$ 22,8
Iguatemi	IGTI11	Imobiliário e Shoppings	10%	Compra	R\$ 20,36	R\$ 28,00	38%	8,9x	6,4x	5,3x	4,8x	R\$ 3,1
Itaú Unibanco	ITUB4	Bancos	10%	Compra	R\$ 25,92	R\$ 34,00	31%	6,4x	5,6x	1,2x*	1,0x*	R\$ 229,1
Localiza	RENT3	Transportes	10%	Compra	R\$ 58,01	R\$ 73,00	26%	17,8x	13,2x	7,3x	6,0x	R\$ 55,9
PetroRio	PRIO3	Petróleo e Gás	10%	Compra	R\$ 34,75	R\$ 41,60	20%	33,0x	24,4x	15,2x	11,6x	R\$ 28,4
São Martinho	SMT03	Agro, Alimentos e Bebidas	10%	Compra	R\$ 31,40	R\$ 33,50	7%	8,2x	7,7x	4,7x	4,5x	R\$ 10,2
Vale	VALE3	Mineração e Siderurgia	10%	Compra	R\$ 72,40	R\$ 97,10	34%	5,1x	5,0x	3,5x	3,5x	R\$ 312,0

Figura 3: Desempenho da Carteira Top 10 XP vs. Ibovespa

	Desde o início	2023	abr-23	mar-23	fev-23	jan-23	dez-22	nov-22	out-22	set-22	ago-22	jul-22	jun-22	mai-22	2022	2021	2020	2019	2018
Top 10 XP	39,1%	-12,0%	-1,3%	-4,0%	-8,9%	1,9%	-2,4%	-6,2%	9,5%	-2,2%	7,6%	7,6%	-10,4%	1,8%	7,3%	-11,8%	-13,7%	48,1%	43,2%
Ibovespa	43,5%	-4,8%	2,5%	-2,9%	-7,5%	3,4%	-2,4%	-3,1%	5,5%	0,5%	6,2%	4,7%	-11,5%	3,2%	4,7%	-11,9%	2,9%	31,6%	15,0%

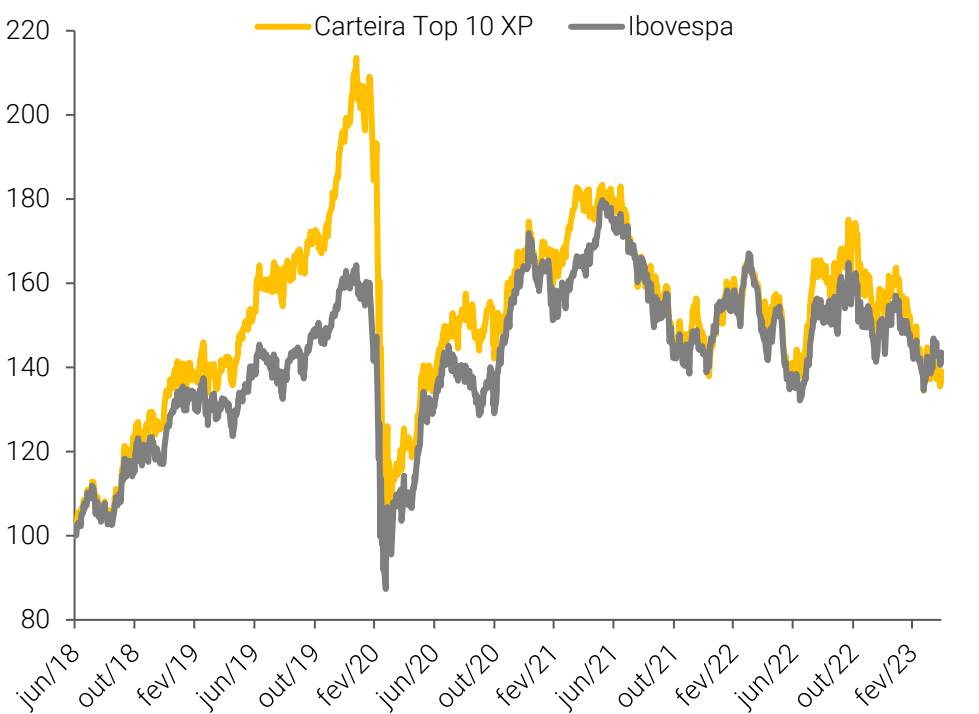
Figura 4: Desempenho de cada ativo

Companhia	Ticker	Sector	Peso	Data de entrada na carteira	Desempenho desde entrada	Desempenh o no mês	Desempenho 2023
Assaí	ASAI3	Varejo	10%	mai/22	-19,1%	-20,6%	-36,6%
Equatorial	EQTL3	Energia	10%	mar/23	7,5%	1,4%	1,2%
Grupo Soma	SOMA3	Varejo	10%	set/22	-37,9%	3,6%	-17,2%
Hypera	HYPE3	Saúde	10%	mar/22	15,4%	-1,2%	-17,0%
Iguatemi	IGTI11	Imobiliário e Shoppings	10%	abr/22	3,2%	7,1%	12,2%
Itaú Unibanco	ITUB4	Bancos	10%	jul/22	20,1%	4,8%	5,2%
São Martinho	SMT03	Agro, Alimentos e Bebidas	10%	mar/23	15,4%	16,2%	18,4%
Suzano	SUZB3	Papel e Celulose	10%	mar/23	-16,6%	-4,3%	-17,5%
Vale	VALE3	Mineração e Siderurgia	10%	abr/20	129,9%	-9,8%	-16,8%
Vamos	VAM03	Transportes	10%	fev/23	-16,4%	-8,5%	-3,3%

Figura 5: Indicadores de desempenho desde o início da carteira

Indicador	Top 10 XP	Ibovespa
Sharpe	0,17	0,18
Volatilidade	30,0%	27,5%
Beta	1,1	

Figura 6: Desempenho da Carteira Top 10 XP vs. Ibovespa (100 = 30 jun. 2018)





Carteira Top 10 XP

Ações

Banco do Brasil (BBAS3)

Portfólio defensivo, rentabilidade melhorada e um *dividend yield* de dois dígitos como a cereja do bolo

4 de maio de 2023
Estratégia | Carteira XP

Recomendação	Preço-alvo
Compra	R\$ 61,00

Em abril, as ações do BBAS3 saltaram mais de 9%, superando o IBOV e o IFNC (+2,5% e +5,5% no mesmo período, respectivamente). Atribuímos essa dinâmica de preço à combinação da redução das preocupações geradas por eventos adversos ocorridos com bancos estrangeiros em março com uma expectativa de resiliência nos resultados dos bancos incumbentes ao longo do ano, apesar de um ambiente macroeconômico desafiador. Reafirmamos nossa visão positiva sobre o nome pelo perfil defensivo de sua carteira, com baixa inadimplência e o maior índice de cobertura do setor. Além disso, vemos o *valuation* com desconto das ações em relação aos pares (0,7x P/VP 2023) como excessivo. Além disso, vemos sua operação como mais resiliente entre pares em um ambiente macro desafiador no curto prazo. Posto isso, reiteramos nossa visão positiva para o banco e nossa recomendação de Compra para a ação.

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 0,7x P/VP 2022, o que representa um desconto de ~40% aos seus pares privados, enquanto o banco entregou um Retorno Sobre Patrimônio Líquido (ROE) de 21% em 2022 (também maior que os pares). Esse desconto parece excessivo dadas as condições atuais. 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) manutenção da tendência positiva de lucros; e iii) defensividade da carteira de crédito refletida em menores índices de inadimplência.

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 15%; iii) a melhor liquidez dos últimos anos; e iv) 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.](#)



A estatal eficiente

Recomendação	Preço-alvo
Compra	R\$8,00

A Copel teve um desempenho superior Ibovespa em abril, sendo destaque no setor após avanços em condições precedentes que permitem que a privatização e a renovação das concessões de suas três principais hidrelétricas ocorram em paralelo até o final de 2023. Em abril, o Estado do Paraná informou que o STF homologou um acordo entre o Estado do Paraná e o Itaú, referente à dívida envolvendo ações da Copel como garantia. Com o acordo, mais um risco foi eliminado, deixando o Estado livre para fazer uma oferta secundária do tamanho que precisa. Adicionalmente, O bônus de outorga para renovar por 30 anos as concessões das três UHEs mais relevantes da Copel foi fixado em R\$ 3.7 bilhões, condicionado à transferência do controle para um player privado. No entanto, uma eventual privatização deve permitir que a Copel mantenha o controle das UHEs. Com isso, nosso cenário otimista (privatização e renovação das concessões das três maiores UHEs até o final de 2023) está cada vez mais próximo. Continuamos otimistas com o case e acreditamos que ainda há espaço para *upsides*.

Quem é a Copel? A Copel – Companhia Paranaense de Energia, foi criada em 26 de outubro de 1954, com controle acionário do Estado do Paraná, abriu seu capital ao mercado de ações em abril de 1994 (B3) e tornou-se em julho de 1997 a primeira do setor elétrico brasileiro listada na Bolsa de Valores de Nova Iorque. Seus principais negócios são distribuição de energia (atendendo 4,6 milhões de consumidores no Paraná) e geração e transmissão (com capacidade total de 6,3GW e 6,6 mil km de linhas de transmissão). Além disso, companhia entrou recentemente em geração renovável.

Potencial privatização. No final de 2022, o Estado do Paraná, acionista controlador da Copel, informou sua intenção de transformar a estatal em uma Corporation por meio de uma oferta pública de ações. O próximo passo antes da privatização de fato é a aprovação do modelo de desinvestimento do estado e do preço mínimo pelo tribunal de contas do TCE do estado. Em um eventual cenário de privatização o risco-retorno das ações se torna ainda mais atraente, dado que estimamos um preço-alvo para a companhia privatizada de R\$10/ação. Embora nesse caso vejamos pouco espaço para melhorias nos indicadores operacionais e redução do PMSO, a companhia como estatal ainda apresenta limitações que podem ser otimizadas após a privatização.

Distribuição de dividendos. De acordo com a política de dividendos da companhia as propostas de proventos regulares serão calculadas conforme os critérios: (i) alavancagem abaixo de 1,5x = 65% do Lucro Líquido Ajustado, (ii) alavancagem entre 1,5x e 2,7x = 50% do Lucro Líquido Ajustado e (iii) alavancagem acima de 2,7x = 25% do Lucro Líquido Ajustado.

[Clique aqui para saber mais sobre a nossa tese para CPLE6.](#)

Qualidade e resiliência

Recomendação	Preço-alvo
Compra	R\$ 30,00

Em abril, a Equatorial apresentou um desempenho em linha com o Ibovespa. Adicionalmente, a companhia deu mais um passo no processo de gestão da alavancagem anunciando um aumento de capital de até R\$ 385 milhões em que os acionistas podem converter seus dividendos em novas ações. A iniciativa se junta a outras medidas já tomadas como o acordo de ações preferenciais feito com o Itaú. Continuamos vendo Equatorial como um nome de alta qualidade e alavancagem sob controle, sendo nossa preferência no setor em momentos de volatilidade. Nossa perspectiva positiva para a Equatorial permanece inalterada, e reiteramos nossa recomendação de Compra e preço-alvo de R\$ 30/ação.

De onde vem a resiliência da Equatorial? No segmento de distribuição de energia, as empresas são naturalmente protegidas contra a inflação. Isso porque a Parcela B da tarifa de energia, que engloba os custos gerenciáveis pela distribuidora (custos operacionais, taxa de depreciação, remuneração do investimento e outras receitas), são reajustados pelos índices inflacionários nos reajustes tarifários anuais. Além disso, a companhia já possui todas as linhas de transmissão em plena operação, e adicionou saneamento em seu portfólio, setor com um perfil menor de risco. Em suma, vemos a diversificação das receitas como positiva, ao mesmo tempo que introduz mais resiliência ao seu perfil de crescimento.

Oportunidades de criação de valor. A companhia, sem dúvida, tem um talento natural aquisições e melhora de eficiência. Devido a sua expertise, vemos uma forte criação de valor a ser capturada na CEEE, CEA e CELG-D.

Valuation atrativo. Vemos a ação como descontada, atualmente negociando à uma TIR real de 10% e 1.6x EV/RAB

[Clique aqui para saber mais sobre a nossa tese para EQTL3.](#)



Qualidade e alto crescimento

Recomendação	Preço-alvo
Compra	R\$ 56,50

Acreditamos que o desempenho da HYPE3, abaixo do Ibovespa, em abril foi devido a (i) resultados da empresa esperados para o 1T23, os quais podem ser ligeiramente negativos devido à sazonalidade e concorrência, conforme mencionamos em nossa [Prévia de Resultados](#), e (ii) as discussões sobre o tratamento de incentivos fiscais que podem afetar os lucros da empresa.

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.](#)

Momento sólido de resultados e *valuation* atrativo

Recomendação	Preço-alvo
Compra	R\$ 28,00

As ações da Iguatemi tiveram desempenho inferior ao do Ibovespa neste mês sem nenhum motivo específico em nossa opinião. Por outro lado, vemos um momento positivo de resultados para a empresa no primeiro trimestre, apoiado por (i) redução de descontos de longo prazo e crescimento do aluguel nas mesmas lojas (SSR) acima da inflação, apoiando o crescimento da receita líquida; e (ii) ganhos de eficiência no segmento de shoppings melhorando a margem EBITDA. Dito isso, acreditamos que as ações da Iguatemi devem responder bem a uma potencial mudança no cenário de juros de longo prazo, pois continuamos a ver um *valuation* atrativo com a empresa sendo negociada a 11,5x P/FFO em 2023.

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 4 torres corporativas, que somam cerca de 723 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.

Portfólio dominante com sólido potencial de crescimento de aluguel. A Iguatemi possui um portfólio de shoppings dominantes e produtivos focados principalmente em clientes de alta renda, que vemos como mais resilientes em um cenário macroeconômico desafiador com (i) taxas de juros mais altas; (ii) perda de poder de compra; e (iii) menor nível de confiança do consumidor. Por esse motivo, acreditamos que a Iguatemi está bem-posicionada para continuar apresentando um crescimento de aluguel acima da inflação dado o seu custo de ocupação saudável vs. pares do setor.

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, melhorando sua rentabilidade ao longo de 2023.

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



Um *player* bem posicionado e de qualidade

Recomendação	Preço-alvo
Compra	R\$ 34,00

Em abril, as ações do ITUB4 subiram +4,8%, acima do IBOV, mas abaixo do IFNC (+2,5% e +5,5%, respectivamente). Atribuímos essa dinâmica de preço à combinação da redução das preocupações geradas por eventos adversos ocorridos com bancos estrangeiros em março com uma expectativa de resiliência nos resultados dos bancos incumbentes ao longo do ano, apesar de um ambiente macroeconômico desafiador. 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 2023.

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* (5,9x P/E23 e 1,1x P/VP23 versus 5,1x e 0,7x 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.](#)



Localiza (RENT3)

4 de maio de 2023

Estratégia | Carteira XP

Liderando a corrida; e a todo vapor à frente

Recomendação	Preço-alvo
Compra	R\$ 73,00

Em abril, a Localiza superou o Ibovespa e seus pares. Acreditamos que o resultado do 1T23 irá reforçar nossa tese e o forte momento competitivo da empresa, com (i) esforços contínuos de expansão da frota, agora que as montadoras estão aumentando a produção de veículos e há um caminho claro para a gestão do ROIC spread, (b) reforçando sua posição de liderança de mercado em um momento em que seus pares estão ficando para trás e desacelerando seu crescimento; e (iii) importantes melhorias de margem, uma vez que (a) a frota é renovada e (b) as sinergias da fusão da Unidas são integradas.

Descrição da Empresa. A Localiza Rent a Car é a principal locadora de veículos no Brasil, atuando em três principais segmentos (i) Rental Cars (RaC), responsável pelo aluguel de carros para empresas, pessoas físicas, motoristas de aplicativos e seguradoras; (ii) Aluguel de Frotas, frota terceirizada para empresas com base em contratos de longo prazo e customizados para as necessidades da empresa; e (iii) divisão de Seminovos; facilitando o processo de renovação da frota e como forma de venda dos carros usados.

Acreditamos que a Localiza está entrando em uma nova fase em dois aspectos, tanto ao (i) reativar as compras de carros em um momento em que a da produção das montadoras se recupera, podendo começar a renovar sua frota envelhecida e acelerar a expansão, quanto (ii) reformular suas estratégias operacionais após a fusão com a Unidas, aproveitando oportunidades adicionais de mercado e integrando sinergias. Nossa visão positiva da Localiza é baseada em: (i) forte posicionamento competitivo (crescimento acelerado enquanto a concorrência desacelera); (ii) um roteiro claro para a recuperação do ROIC spread com uma variedade de alavancas estratégicas; e (iii) importante processo de expansão de margens à medida que a frota é renovada e as sinergias da fusão da Unidas são integradas.

Valuation continua atraente em nossa opinião. Vemos a Localiza negociando a 17,8x P/L, abaixo dos níveis históricos de ~23x, mesmo ajustando-se ao atual cenário de altas taxas de juros.

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



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

Recomendação	Preço-alvo
Compra	R\$ 41,60

A empresa obteve uma excelente performance no mês de abril, superando a do índice Ibovespa auxiliada pela expectativa de um bom momento operacional a ser apresentado na divulgação de resultados do 1º trimestre de 2023, garantindo bons resultados financeiros para Prio. Além disso, a empresa apresentou seu novo relatório de certificação de reservas no começo do mês, superando positivamente a expectativa do mercado.

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.

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.](#)

São Martinho (SMT03)

4 de maio de 2023

Estratégia | Carteira XP

Melhor posicionado no curto prazo

Recomendação	Preço-alvo
Compra	R\$ 33,50

Em abril, a SMT03 apresentou desempenho superior ao índice Ibovespa, refletindo um cenário de maiores preços de açúcar e de recuperação nos preços de etanol. Continuamos otimistas com a São Martinho e esperamos que a SMT03 seja a primeira a precificar nosso forte momentum projetado à frente, devido a uma combinação de (i) menores custos de frete e insumos; (ii) preços do açúcar persistentemente resilientes; e (iii) catch-up nos preços do etanol devido ao retorno dos impostos sobre os combustíveis. Prevemos a SMT03 negociando a um *valuation* atrativo de 3,2x EV/EBITDA para 2023/24 contra sua média histórica de 4,6x, e prevemos um retorno de fluxo de caixa livre (FCFF) de ~14% para 2023/24.

Referência operacional do setor. São Martinho é vista como a referência para o setor de açúcar e etanol devido ao seu histórico resiliente em diferentes ciclos e mesmo durante outras interferências políticas nos preços dos combustíveis. Além disso, a recuperação esperada nos rendimentos da cana-de-açúcar informada pela empresa de 10% parece conservadora, deixando espaço para surpresas positivas e melhorando sua alavancagem operacional. Com o aumento do rendimento e da moagem, esperamos uma diluição de custos para as safras de 2023/24 e 2024/25.

Preços resilientes do açúcar e perspectivas melhores para o etanol. Os preços do açúcar atingiram seu nível mais alto desde 2016 no final de fevereiro, principalmente devido a revisões sequenciais para baixo na produção de açúcar da Índia, enquanto o Brasil permanece em uma situação de açúcar máximo desde que o etanol perdeu rentabilidade, embora mesmo com rendimentos melhorando, o fornecimento e a demanda mundial devem permanecer apertados para as próximas safras. No entanto, com a recente retomada dos impostos federais sobre a gasolina, o etanol recuperou parcialmente sua competitividade e os preços poderiam aumentar, embora permaneçamos conservadores, já que a colheita deve começar em abril.

Nova operação de etanol de milho. São Martinho está encerrando outro ciclo de investimento com o início de sua operação de etanol de milho prevista para abril, o que deverá impulsionar a produção de etanol, criar uma nova linha de receita por meio da venda de DDG, reduzir a sazonalidade da empresa (uma usina de milho trabalha ~350 dias/ano vs. ~270 para cana-de-açúcar) e deve adicionar mais de R\$ 200 milhões em EBITDA para a empresa. Referência operacional do setor

[Clique aqui para saber mais sobre a nossa tese para SMT03.](#)



Valor ainda alto para o acionista, preocupações exageradas

Recomendação	Preço-alvo
Compra	R\$ 97,10

A Vale voltou a apresentar queda em abril (-9,8%), corrigindo a alta iniciada em dezembro. O desempenho foi influenciado principalmente por dados econômicos chineses piores do que o esperado, que deveriam melhorar mais rapidamente após o fim das restrições de covid e, que com isso, impactaram também os preços do minério de ferro (-15% M/M). Apesar disso, destacamos que a queda gerou um "gap" entre as ações da companhia e o desempenho do minério de ferro. Além disso, acreditamos que um período de melhor sazonalidade da demanda na China pode ajudar a sustentar os preços das commodities metálicas.

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.](#)

Disclaimer

4 de maio de 2023
Estratégia | Carteira XP

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.

