

Carteira Top 10 XP

Saem EQTL3, HYPE3 e SMT03; entram GMAT3, PETR4 e RAIL3; peso de ITUB4 sobe para 15%, e de PRIO cai pra 5%

Junho 2023

1 de junho de 2023

Carteira Top 10 XP



Para quem é essa carteira: para o investidor que busca alocação em Renda Variável. Para o mês de junho, estamos realizando as seguintes mudanças: 1) retiramos Equatorial (EQTL3) e adicionamos Rumo (RAIL3); 2) retiramos Hypera (HYPE3) e adicionamos Grupo Mateus (GMAT3); 3) retiramos São Martinho (SMT03) e adicionamos Petrobras (PETR4); 4) aumentamos o peso de Itaú (ITUB4) de 10% para 15%; e 5) reduzimos o peso de PetroRio (PRIO3) de 10% para 5%.

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 setorial; 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 (27%), Petróleo e Gás (21%), Mineração e Siderurgia (12%). Na Carteira Top 10, temos os maiores pesos nos setores Financeiro (25%) e Transportes (20%).

Desempenho. No mês de maio, a nossa carteira subiu 5,5% vs. um desempenho de +3,7% do Ibovespa.

Companhia	Ticker	Setor	Peso	Recomendação	Preço atual	Preço-alvo	Upside	Valor de mercado (Bi)
Banco do Brasil	BBAS3	Bancos	10%	Compra	R\$ 44,62	R\$ 61,00	37%	R\$ 127,3
Copel	CPLE6	Utilidade Pública	10%	Compra	R\$ 7,42	R\$ 8,00	8%	R\$ 19,5
Grupo Mateus	GMAT3	Varejo	10%	Compra	R\$ 7,29	R\$ 10,00	37%	R\$ 16,1
Iguatemi	IGTI11	Imobiliário	10%	Compra	R\$ 21,76	R\$ 28,00	29%	R\$ 3,4
Itaú Unibanco	ITUB4	Bancos	15%	Compra	R\$ 26,33	R\$ 34,00	29%	R\$ 238,4
Localiza	RENT3	Transportes	10%	Compra	R\$ 62,04	R\$ 73,00	18%	R\$ 61,0
Petrobras	PETR4	Petróleo e Gás	10%	Compra	R\$ 26,12	R\$ 35,50	36%	R\$ 363,7
PetroRio	PRIO3	Petróleo e Gás	5%	Compra	R\$ 34,19	R\$ 41,60	22%	R\$ 29,0
Rumo	RAIL3	Transportes	10%	Compra	R\$ 20,82	R\$ 27,00	30%	R\$ 38,6
Vale	VALE3	Mineração e Siderurgia	10%	Compra	R\$ 63,81	R\$ 97,10	52%	R\$ 283,3

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. Grupo Mateus (GMAT3)

10. Iguatemi (IGTI11)

11. Itaú Unibanco (ITUB4)

12. Localiza (RENT3)

13. Petrobras (PETR4)

14. PetroRio (PRIO3)

15. Rumo (RAIL3)

16. Vale (VALE3)

Mudanças na carteira

1 de junho de 2023

Estratégia | Carteira XP

Saem EQTL3, HYPE3 e SMT03; entram GMAT3, PETR4 e RAIL3; peso de ITUB4 sobe para 15% e de PRIO cai pra 5%

Estamos removendo Hypera (HYPE3), dado que não vemos nenhum fator claro para o desempenho da ação no curto e médio prazos – apesar de ainda termos uma visão positiva sobre a ação, principalmente devido ao saudável potencial de crescimento dos lucros, que pode gerar um retorno atrativo, porém com pouco potencial de *re-rating*. **Em seu lugar, estamos adicionando Grupo Mateus (GMAT3)**, dado que (i) a ação já estava na nossa carteira Small Caps, mas seu valor de mercado superou nosso teto teórico de ~R\$ 10 bilhões; (ii) no curto prazo, vemos melhores resultados vs. seus pares; (iii) somos construtivos com o plano de expansão focado no norte/nordeste da empresa; (iv) esperamos mais melhorias nos processos internos e dinâmica de fluxo de caixa/capital de giro e volume de investimentos; enquanto (v) a empresa está exposta à região norte/nordeste, que segue sendo beneficiada pela abordagem mais populista do atual governo.

Estamos retirando também São Martinho (SMT03). Apesar de continuarmos positivos com a companhia, decidimos realizar lucros após uma sólida performance de SMT03 desde que adicionamos ao portfólio, dado que esperamos que os catalizadores devem começar a aparecer nos resultados da safra 23/24. Com isso, **estamos adicionando Rumo (RAIL3)** apoiado por um forte impulso de retorno e perspectivas positivas para 2023. Após a surpresa positiva do resultado do 1T23 da Rumo, vemos uma assimetria positiva para 2023 onde esperamos que a Rumo se beneficie de melhores condições competitivas.

Adicionalmente, estamos retirando Equatorial (EQTL3), pois acreditamos que é um momento oportuno para realizar lucros após seu rali de +12,2% desde a entrada na carteira em março de 2023. Ainda gostamos da história de longo prazo devido ao seu sólido histórico de M&As e turnarounds. Vemos a companhia negociando a uma TIR real atrativa de 10,1%, mas estamos optando por nomes com melhor momentum. **Em seu lugar, adicionamos Petrobras (PETR4)**, tendo em vista o seu *valuation* descontado, apesar dos riscos associados. Em nossa opinião, esse nível de valuation gera uma margem que protege contra possíveis mudanças desfavoráveis nos aspectos operacionais e de alocação de capital. Acreditamos que o PETR4 deve continuar sendo um investimento sólido em um cenário de preços de petróleo controlados como o atual. Adicionalmente, a combinação da estatal com a **PetroRio (PRIO)**, que **reduzimos o peso de 10% para 5%**, parece atrativa devido aos seus padrões de desempenho opostos, relativamente aos movimentos do preço do petróleo.

Por fim, **estamos aumentando o peso de ITUB4 de 10 para 15%**, devido ao seu momentum positivo de lucros, boa qualidade dos ativos (refletida em inadimplência bem controlada) e *valuation* atrativo.,

Diversificação setorial & Múltiplos

1 de junho de 2023

Estratégia | Carteira XP

Alterações: Saem EQTL3, HYPE3 e SMT03; entram PETR4, GMAT3 e RAIL3

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 (27%), Petróleo e Gás (21%), Mineração e Siderurgia (12%). Na Carteira Top 10, temos os maiores pesos nos setores Financeiro (25%) e Transportes (20%).

Figura 1: Diversificação sectorial (% valor de mercado)

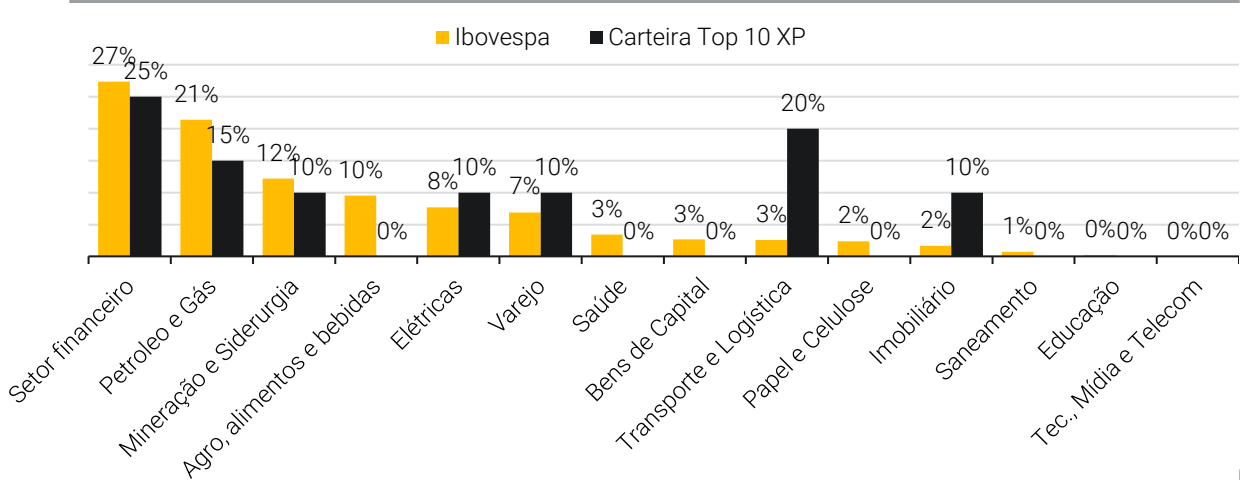


Figura 2: Carteira Top 10 XP

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\$ 44,62	R\$ 61,00	37%	3,9x	3,7x	0,7x*	0,6x*	R\$ 127,3
Copel	CPLE6	Utilidade Pública	10%	Compra	R\$ 7,42	R\$ 8,00	8%	7,7x	7,4x	5,9x	5,7x	R\$ 19,5
Grupo Mateus	GMAT3	Varejo	10%	Compra	R\$ 7,29	R\$ 10,00	37%	12,4x	8,4x	9,9x	6,9x	R\$ 16,1
Iguatemi	IGTI11	Imobiliário	10%	Compra	R\$ 21,76	R\$ 28,00	29%	10,0x	7,2x	6,5x	6,0x	R\$ 3,4
Itaú Unibanco	ITUB4	Bancos	15%	Compra	R\$ 26,33	R\$ 34,00	29%	6,8x	6,0x	1,3x*	1,1x*	R\$ 238,4
Localiza	RENT3	Transportes	10%	Compra	R\$ 62,04	R\$ 73,00	18%	20,1x	14,9x	8,2x	6,7x	R\$ 61,0
Petrobras	PETR4	Petróleo e Gás	10%	Compra	R\$ 26,12	R\$ 35,50	36%	3,4x	4,2x	2,1x	2,4x	R\$ 363,7
PetroRio	PRI03	Petróleo e Gás	5%	Compra	R\$ 34,19	R\$ 41,60	22%	6,9x	5,1x	4,3x	3,3x	R\$ 29,0
Rumo	RAIL3	Transportes	10%	Compra	R\$ 20,82	R\$ 27,00	30%	32,0x	18,2x	8,2x	7,1x	R\$ 38,6
Vale	VALE3	Mineração e Siderurgia	10%	Compra	R\$ 63,81	R\$ 97,10	52%	4,9x	4,8x	3,3x	3,4x	R\$ 283,3

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

	Desde o início	2023	mai-23	abr-23	mar-23	fev-23	jan-23	dez-22	nov-22	out-22	set-22	ago-22	jul-22	jun-22	2022	2021	2020	2019	2018
Top 10 XP	46,7%	-7,2%	5,5%	-1,3%	-4,0%	-8,9%	1,9%	-2,4%	-6,2%	9,5%	-2,2%	7,6%	7,6%	-10,4%	7,3%	-11,8%	-13,7%	48,1%	43,2%
Ibovespa	48,9%	-1,3%	3,7%	2,5%	-2,9%	-7,5%	3,4%	-2,4%	-3,1%	5,5%	0,5%	6,2%	4,7%	-11,5%	4,7%	-11,9%	2,9%	31,6%	15,0%

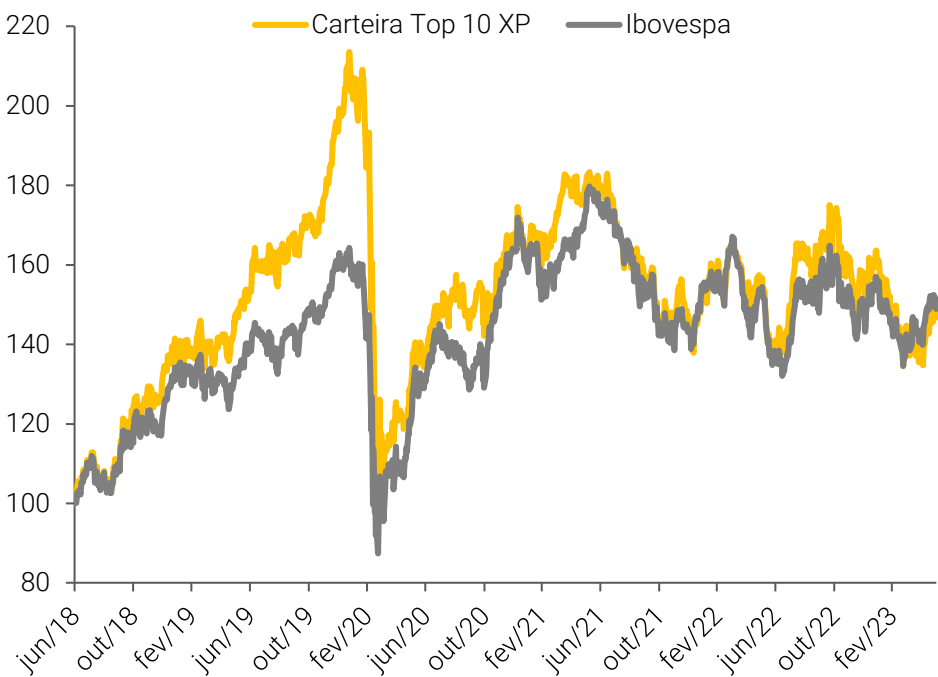
Figura 4: Desempenho de cada ativo

Companhia	Ticker	Sector	Peso	Data de entrada na carteira	Desempenho desde entrada	Desempenho no mês	Desempenho 2023
Banco do Brasil	BBAS3	Bancos	10%	mai/23	4,1%	4,1%	32,3%
Copel	CPLE6	Utilidade Pública	10%	mai/23	-7,5%	-7,5%	-6,2%
Equatorial	EQTL3	Utilidade Pública	10%	mar/23	12,2%	4,4%	5,6%
Hypera	HYPE3	Saúde	10%	mar/22	26,5%	9,6%	-9,0%
Iguatemi	IGTI11	Imobiliário	10%	abr/22	10,3%	6,9%	19,9%
Itaú Unibanco	ITUB4	Bancos	10%	jul/22	22,1%	1,7%	6,9%
Localiza	RENT3	Transportes	10%	mai/23	6,9%	6,9%	17,5%
PetroRio	PRI03	Petróleo e Gás	10%	mai/23	-1,6%	-1,6%	-8,1%
São Martinho	SMT03	Agro, Alimentos e Bebidas	10%	mar/23	33,0%	15,2%	36,4%
Vale	VALE3	Mineração e Siderurgia	10%	abr/20	102,6%	-11,9%	-26,6%

Figura 5: Indicadores de desempenho desde o início da carteira

Indicador	Top 10 XP	Ibovespa
Sharpe	0,20	0,20
Volatilidade	29,9%	27,4%
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

1 de junho de 2023
Estratégia | Carteira XP

Recomendação	Preço-alvo
Compra	R\$ 61,00

Em maio, as ações do BB (BBAS3) subiram +4,1%, abaixo do IBOV e do IFNC (+3,7% e +8% no mesmo período, respectivamente). Apesar dos fortes resultados do primeiro trimestre, divulgados em maio, atribuímos a performance abaixo dos pares a uma queda na curva de juros. Isso pode ter levado os investidores a comprar ações mais alavancadas a taxas de juros mais baixas e que estavam com uma performance defasada no ano. 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 2023, 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 apresentou desempenho inferior ao Ibovespa em maio, possivelmente devido a um movimento de realização de lucros. O resultado do 1T23 foi um pouco fraco, com queda de 3,0% no volume faturado. Ainda assim, continuamos otimistas com a privatização e renovação das concessões das três maiores UHEs até o final de 2023. 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.](#)

O ponto de inflexão está aqui; colocando como preferência no varejo alimentar

Recomendação	Preço-alvo
Compra	R\$ 10,00

Em maio, as ações do Grupo Mateus performaram acima do Ibovespa, possivelmente beneficiadas pelos sólidos resultados do 1T23, no qual a companhia entregou um SSS (vendas mesmas lojas) acima dos seus pares listados, com melhor dinâmica de rentabilidade e geração de caixa. Nós reiteramos nossa visão positiva com o nome, por (i) continuarmos construtivos com seu plano de expansão, (ii) esperarmos ainda mais melhorias nos processos internos da empresa e na dinâmica de WK e investimentos; enquanto (iii) as ações seguem se beneficiando da abordagem mais populista do atual governo. Mantemos nossa recomendação de Compra e preço-alvo de R\$10/ação.

Vemos a companhia bem posicionada no mercado de varejo alimentar no Norte e Nordeste, dado o seu histórico bem sucedido de expansão, formato de lojas complementares e da sua forte rede logística. Além disso, nós vemos como acertada a estratégia de expansão da companhia, que já se mostrou historicamente bem sucedida, ao entrar em um novo estado com sua operação do Armazém Mateus (atacado de distribuição), abrindo o mercado e entendendo a competição, mix de produtos e estratégia de precificação, enquanto desenvolve sua marca, atrelada ao desenvolvimento de uma estratégia de novas rotas, determinando assim o melhor formato de loja para o perfil de consumo daquela região.

Resultados já vem mostrando os primeiros ganhos da recente reestruturação corporativa feita na companhia. Nós acreditamos que a companhia deve apresentar resultados gradualmente melhores pela frente, com os primeiros ganhos de seus recentes ajustes na governança corporativa já aparecendo nos resultados da companhia nos últimos 2 trimestres divulgados (4T22 e 1T23), tanto em termos de geração de caixa e volume de investimentos, como também em rentabilidade dada a alavancagem operacional que a companhia vem apresentando. Ao mesmo tempo, olhando para o cenário macro, vemos o setor de varejo alimentar como bem posicionado frente às incertezas macroeconômicas que estamos vivendo atualmente, dado que a é um setor defensivo e que trabalha com produtos de ticket médio baixo e de caráter essencial, No caso específico de Grupo Mateus, destacamos também a importância do Auxílio Brasil e a exposição ao cenário macro, apesar de vermos como um risco parcialmente mitigado, com as recentes indicações do governo eleito apontando no sentido de potencializar benefícios para a população.

[Clique aqui para saber mais sobre a nossa tese para GMAT3.](#)

Momento sólido de resultados e *valuation* atrativo

Recomendação	Preço-alvo
Compra	R\$ 28,00

Em maio, as ações da Iguatemi superaram o desempenho do Ibovespa, refletindo (i) resultados positivos do 1T23; (ii) vendas de abril demonstrando um crescimento resiliente; e (iii) movimento de fechamento da curva de juros de longos, o qual beneficia o segmento de shoppings e propriedades comerciais como um todo. Dessa forma, mantemos nossa visão construtiva para IGTI11 e destacamos o potencial movimento das taxas de juros de longo prazo como um dos principais gatilhos para a ação no curto prazo.

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 maio, as ações do Itaú Unibanco (ITUB4) subiram +1,7%, abaixo do IBOV e do IFNC (+3,7% e +8% no mesmo período, respectivamente). Apesar dos fortes resultados do primeiro trimestre, divulgados em maio, atribuímos a performance abaixo dos pares a uma queda na curva de juros. Isso pode ter levado os investidores a comprar ações mais alavancadas a taxas de juros mais baixas e que estavam com uma performance defasada no ano. 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* (6,8x P/L23 e 1,3x P/VP23 versus 6,3x e 0,9x 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)

1 de junho de 2023

Estratégia | Carteira XP

Liderando a corrida; e a todo vapor à frente

Recomendação	Preço-alvo
Compra	R\$ 73,00

Em maio, a Localiza superou o Ibovespa. Vemos o resultado do 1T23 como positivo, com (i) forte crescimento de Aluguel (tanto no RaC quanto no GTF), mostrando melhorias de eficiência; (ii) crescimento da margem EBITDA da Seminovos no trimestre, com volumes acima do esperado contribuindo para uma maior diluição do custo fixo e mostrando a capacidade da empresa em renovar sua frota; e (iii) reforço de seu posicionamento competitivo favorável em relação a outros players, crescendo em um momento em que seus principais concorrentes estão mais céticos quanto a isso.

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 19,9x 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.](#)



Uma oportunidade de investimento lucrativa, apesar dos riscos

Recomendação	Preço-alvo
Compra	R\$ 35,50

Durante o último mês, a Petrobras apresentou um sólido desempenho (PETR4 +10,2% vs. IBOV +3,7%), impulsionado por um forte desempenho operacional e financeiro no 1T23. Além disso, avaliamos a mudança na política de preços como marginalmente positiva para a Petrobras, pois afasta (pelo menos temporariamente) uma das principais fontes de risco para a tese (relatório completo [aqui](#) e [aqui](#)).

Uma máquina de dinheiro em promoção: Atualmente, a Petrobras está negociando em níveis de *valuation* muito atraentes, 2,1x EV/EBITDA 2023, em comparação com as principais empresas ocidentais de petróleo e gás que estão em 3,4x. Mas diferentemente da maioria das majors, a Petrobras deve apresentar um aumento de ~30% na produção de O&G nos próximos anos (27 vs. 23).

A nova política de preços. A Petrobras anunciou recentemente uma mudança na estratégia comercial para definir os preços do diesel e da gasolina da Petrobras, substituindo a política de preços dos produtos comercializados por suas refinarias. Embora haja alguma incerteza sobre a implementação dessa estratégia em diferentes cenários, vemos a notícia como marginalmente positiva para a Petrobras, pois remove (pelo menos temporariamente) uma das principais fontes de risco para o caso. Na situação atual, ainda vemos a Petrobras como rentável, gerando fluxo de caixa e fornecendo dividendos para acionistas controladores e minoritários.

No entanto, há riscos a serem considerados. Em geral, o risco político continua sendo a principal preocupação dos investidores. Sobre a possibilidade de drenos de caixa, por enquanto, assumimos maiores despesas e algum incremento de capex. Ainda vemos chances menores da Petrobras apresentar drenos de caixa nas mesmas magnitudes vistas no passado, devido a: (i) maior fiscalização de diversos atores (incluindo, mas não se limitando ao TCU), (ii) longo tempo entre o estudo de um projeto potencial e o início de desembolso de caixa, (iii) espaço fiscal para o governo federal é muito menor do que no passado, e os dividendos da Petrobras podem ser significativos para as contas fiscais, e (iv) alguma proteção fornecida pela “Lei das Empresas Estatais” (13.303).

Acreditamos que a PETR4 deve continuar sendo um investimento sólido em um cenário de preços de petróleo controlados como o atual. Além disso, do ponto de vista do portfólio, acreditamos que uma estratégia que combine as ações da Petrobras (*beta* baixo para o petróleo) com uma ou uma cesta de empresas Jr. O&G (*beta* alto para o petróleo) parece uma boa estratégia para navegar no ambiente macroeconômico incerto.

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

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

Recomendação	Preço-alvo
Compra	R\$ 41,60

Em maio, a PetroRio obteve desempenho negativo (-1,6%), inferior ao Ibovespa (+3,7%). A empresa apresentou bons números na última temporada de resultados, apesar de efeitos não recorrentes impactando seu desempenho. Apesar disso, esperamos que os efeitos adversos desapareçam em breve, e esperamos um aumento do fluxo de caixa livre da empresa nos próximos trimestres, impulsionado pelo aumento da produção. Assim, consideramos a PRIO como um dos melhores veículos para estar exposto ao preço do petróleo.

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.](#)

Dinâmica positiva de preço implica em forte *momentum*

Recomendação	Preço-alvo
Compra	R\$ 27,00

Em maio, a Rumo superou o Ibovespa, o que vemos como um sinal de otimismo do mercado em relação ao ano de 2023 da empresa, mesmo com os desafios de volume (-11% A/A), a Rumo apresentou crescimento de EBITDA por causa de forte performance de yield (+28% A/A vs. XPe +13%). Olhando para o futuro, acreditamos que (i) altos níveis de yield se manterão pelo resto do ano; (ii) nossas novas estimativas de EBITDA estão acima do guidance e do consenso da empresa, principalmente devido aos yield mais fortes; e (iii) ao *valuation* continua atraente, em nossa opinião (~12% de TIR real), com forte crescimento (21% EBITDA CAGR de 2022-25E).

Descrição da Empresa. A Rumo é a empresa resultante da fusão da ALL (América Latina Logística) e da Rumo Logística em 2016. A principal área de atuação da empresa se estende pelos estados de Mato Grosso e São Paulo e pelos estados do Sul do Brasil, onde estão quatro dos maiores portos do país e por onde é exportada a maior parte da produção de grãos do Brasil. Destacamos como seu ativo de maior destaque o complexo logístico de Rondonópolis (MT), com capacidade de carregamento mensal superior a 1 milhão de toneladas. A empresa está dividida em três operações principais: (i) Operações Norte: transporte ferroviário em três concessões nos estados de Mato Grosso, São Paulo, Goiás e Tocantins; (ii) Operação Sul: transporte ferroviário ao longo de duas concessões ferroviárias no estado do Mato Grosso do Sul, Paraná e Rio Grande do Sul; e (iii) Brado Logística: sua subsidiária de logística de contêineres.

Fortes volumes reportados em Abr'23. Os volumes reportados pela Rumo em abril de 23 mostram números fortes (+15% A/A vs. XPe +11%), o que, em nossa opinião, indica que os altos níveis de roubo no 1T23 melhoraram substancialmente após fortes esforços do Governo do Estado de São Paulo, proporcionando maior confiança em nossas estimativas de volume para o resto do ano.

Vemos uma assimetria positiva para a Rumo em 2023. Após um cenário desafiador de yield em 2022, esperamos que a Rumo se beneficie de melhores condições competitivas em 2023. Destacamos: (i) estimativas revisadas para cima após um 1T23 forte (TP +13% para R\$27 /ação); (ii) EBITDA 2023E 8% acima do guidance e consenso da empresa; e (iii) o *valuation* continua atraente, em nossa opinião (~12% IRR de patrimônio real), com forte crescimento (21% EBITDA CAGR de 2022-25E).

[Clique aqui para saber mais sobre a nossa tese para RAIL3.](#)

Valor ainda alto para o acionista, preocupações exageradas

Recomendação	Preço-alvo
Compra	R\$ 97,10

A Vale voltou a apresentar tendência de queda em maio (-11,9% M/M), corrigindo a retomada iniciada em dezembro. O desempenho foi influenciado principalmente por dados econômicos chineses piores do que o esperado, que devem melhorar mais rapidamente após o fim das restrições de lockdown, e que, consequentemente, impactaram os preços do minério de ferro (-3% M/M). Apesar disso, destacamos que a queda levou a um gap entre as ações da empresa 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.

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

1 de junho 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.

