

Aumentamos o peso de PRIO3 e reduzimos VALE3

Julho 2023



Para quem é essa carteira: para o investidor que busca alocação em Renda Variável. Para o mês de julho: 1) aumentamos o peso de PRIO3 de 5% para 10%, pois esperamos um retorno das empresas jr. do setor de Petróleo e Gás, impactados pelas mudanças macro, e 2) reduzimos VALE3 de 10% para 5%, já que o papel vem sendo impactado pela queda no preço do minério de ferro, com os dados econômicos da China decepcionando o mercado.

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.

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 (28%), Petróleo e Gás (21%), Mineração e Siderurgia (9%). Na Carteira Top 10, temos os maiores pesos nos setores Financeiro (25%), Petróleo e Gás (20%) e Transportes (20%).

Desempenho. No mês de junho, a nossa carteira subiu 9,4% vs. um desempenho de +9,0% do Ibovespa. Desde seu início em julho de 2018, a carteira se valorizou em +56,3%.

Fernando Ferreira

Estrategista-Chefe e Head do Research

Jennie Li

Estrategista de Ações

Research XP

Companhia	Ticker	Setor	Peso	Recomendação	Preço atual	Preço alvo	Upside	Valor de mercado (Bi)
Banco do Brasil	BBAS3	Bancos	10%	Compra	R\$ 49,40	R\$ 61,00	23%	R\$ 141,0
Copel	CPLE6	Elétricas	10%	Compra	R\$ 8,29	R\$ 8,00	-3%	R\$ 22,7
Grupo Mateus	GMAT3	Varejo	10%	Compra	R\$ 7,92	R\$ 11,00	39%	R\$ 17,5
Iguatemi	IGTI11	Propriedades Comerciais	10%	Compra	R\$ 22,42	R\$ 28,00	25%	R\$ 3,5
Itaú Unibanco	ITUB4	Bancos	15%	Compra	R\$ 28,42	R\$ 34,00	20%	R\$ 259,2
Localiza	RENT3	Transportes	10%	Compra	R\$ 68,50	R\$ 73,00	7%	R\$ 72,3
Petrobras	PETR4	Óleo, Gás e Petroquímicos	10%	Compra	R\$ 29,53	R\$ 36,70	24%	R\$ 411,8
PetroRio	PRI03	Óleo, Gás e Petroquímicos	10%	Compra	R\$ 37,08	R\$ 56,00	51%	R\$ 31,4
Rumo	RAIL3	Transportes	10%	Compra	R\$ 22,20	R\$ 27,00	22%	R\$ 41,1
Vale	VALE3	Mineração & Siderurgia	5%	Compra	R\$ 64,22	R\$ 97,10	51%	R\$ 285,1



# 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 nas carteiras

3 de julho de 2023  
Estratégia | Carteira XP

## Aumentamos o peso de PRIO3 de 5% para 10% e reduzimos VALE3 de 10% para 5%

**Estamos aumentando o peso de PetroRio de 5% para 10%**, como esperamos um retorno do setor Jr. de O&G após ser sequencialmente impactado por fatores macro nos últimos períodos, tanto externos (preços mais baixos do petróleo) quanto internos (impostos temporários de exportação, veja mais [aqui](#)). Pensando nisso, temos boas perspectivas para a PRIO, sendo atualmente nossa Top Pick no setor por uma combinação de: (i) excelente histórico; (ii) crescimento do EBITDA; (iii) valuation barato (TIR de 28%, retorno total de 57% upside para o nosso preço-alvo, EV23/EBITDA24 de 3,7x); (iv) forte geração de fluxo de caixa livre (embora ~0% de yield em 23 ex-aquisição da Albacora Leste, deve acelerar fortemente para 18% em 2024).

**Estamos reduzindo também o peso de Vale de 10% para 5%**, apesar de continuarmos positivos com a companhia, decidimos reduzir o peso devido a volatilidade dos preços do minério de ferro e a preocupação sobre a influência da economia chinesa em relação aos preços de minério.

# Diversificação setorial & Múltiplos

Aumentamos o peso de PRI03 de 5% para 10% e reduzimos VALE3 de 10% para 5%

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 (28%), Petróleo e Gás (21%), Mineração e Siderurgia (9%). Na Carteira Top 10, temos os maiores pesos nos setores Financeiro (25%), Petróleo e Gás (20%) e Transportes (20%).

Figura 1: Diversificação sectorial (% valor de mercado)

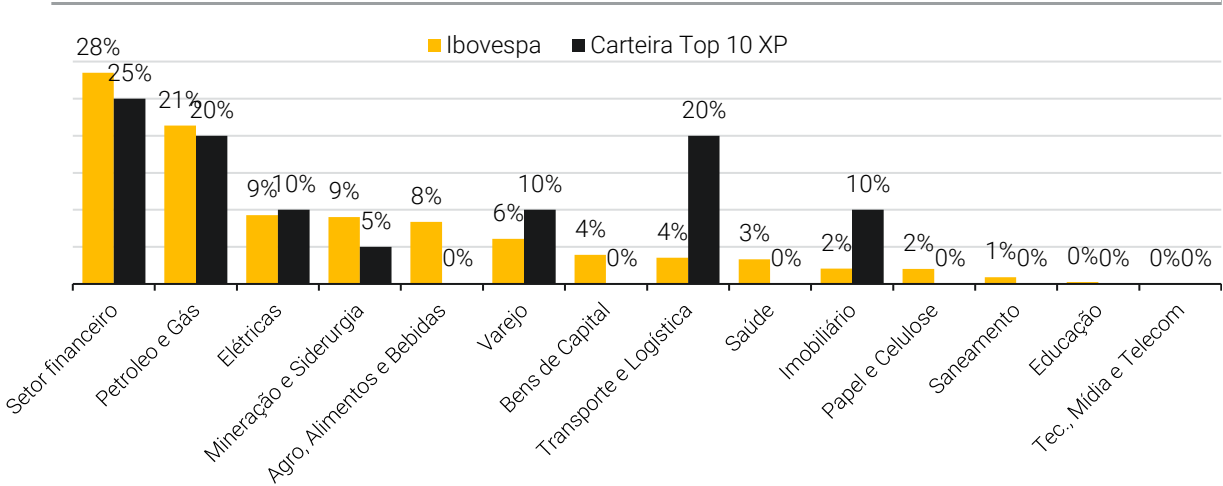


Figura 2: Carteira Top 10 XP

Companhia	Ticker	Setor	Peso	Recomendação	Preço atual	Preço-alvo	Upside	P/E		EV/EBITDA		Valor de mercado (Bi)
								2023	2024	2023	2024	
Banco do Brasil	BBAS3	Bancos	10%	Compra	R\$ 49,40	R\$ 61,00	23%	4,3x	4,1x	0,8x*	0,7x*	R\$ 141,0
Copel	CPLE6	Elétricas	10%	Compra	R\$ 8,29	R\$ 8,00	-3%	8,6x	8,3x	6,3x	6,2x	R\$ 22,7
Grupo Mateus	GMAT3	Varejo	10%	Compra	R\$ 7,92	R\$ 11,00	39%	14,8x	11,3x	11,1x	8,3x	R\$ 17,5
Iguatemi	IGTI11	Propriedades Comerciais	10%	Compra	R\$ 22,42	R\$ 28,00	25%	10,1x	7,3x	6,6x	6,1x	R\$ 3,5
Itaú Unibanco	ITUB4	Bancos	15%	Compra	R\$ 28,42	R\$ 34,00	20%	7,2x	6,4x	1,4x*	1,2x*	R\$ 259,2
Localiza	RENT3	Transportes	10%	Neutro	R\$ 68,50	R\$ 73,00	7%	21,5x	15,9x	8,7x	7,6x	R\$ 72,3
Petrobras	PETR4	Óleo, Gás e Petroquímicos	10%	Compra	R\$ 29,53	R\$ 36,70	24%	4,4x	6,1x	2,7x	3,1x	R\$ 411,8
PetroRio	PRI03	Óleo, Gás e Petroquímicos	10%	Compra	R\$ 37,08	R\$ 56,00	51%	9,3x	6,8x	5,7x	4,1x	R\$ 31,4
Rumo	RAIL3	Transportes	10%	Compra	R\$ 22,20	R\$ 27,00	22%	34,3x	19,4x	8,7x	7,5x	R\$ 41,1
Vale	VALE3	Mineração & Siderurgia	5%	Compra	R\$ 64,22	R\$ 97,10	51%	4,9x	4,8x	3,4x	3,4x	R\$ 285,1

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

	Desde o início	2023	jul-23	mai-23	abr-23	mar-23	fev-23	jan-23	dez-22	nov-22	out-22	set-22	ago-22	jul-22	2022	2021	2020	2019	2018
Top 10 XP	56,3%	-1,1%	9,4%	2,7%	-1,3%	-4,0%	-8,9%	1,9%	-2,4%	-6,2%	9,5%	-2,2%	7,6%	7,6%	7,3%	-11,8%	-13,7%	48,1%	43,2%
Ibovespa	62,3%	7,6%	9,0%	3,7%	2,5%	-2,9%	-7,5%	3,4%	-2,4%	-3,1%	5,5%	0,5%	6,2%	4,7%	4,7%	-11,9%	2,9%	31,6%	15,0%

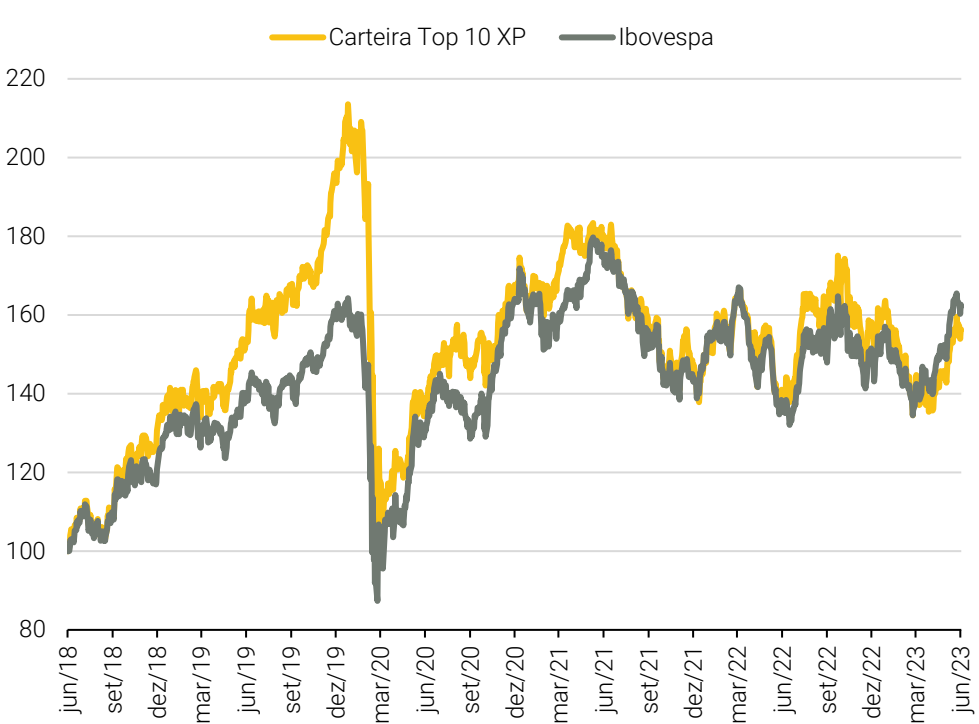
Figura 4: Desempenho de cada ativo

Companhia	Ticker	Setor	Peso	Data de entrada na carteira	Desempenho desde entrada	Desempenho no mês	Desempenho 2023
Brasil	BBAS3	Bancos	10%	mai/23	18,1%	13,4%	50,0%
Copel	CPLE6	Elétricas	10%	mai/23	3,4%	11,7%	4,8%
Grupo Mateus	GMAT3	Varejo	10%	jun/23	8,6%	8,6%	25,3%
Iguatemi SA	IGTI11	Propriedades Comerciais	10%	abr/22	13,6%	3,0%	23,6%
ItauUnibanco	ITUB4	Bancos	15%	jul/22	33,1%	9,0%	16,5%
Localiza	RENT3	Transportes	10%	mai/23	18,1%	10,4%	29,8%
Petrobras	PETR4	Óleo, Gás e Petroquímicos	10%	jun/23	20,5%	20,5%	44,2%
Petrório	PRI03	Óleo, Gás e Petroquímicos	5%	mai/23	6,7%	8,5%	-0,3%
Rumo S.A.	RAIL3	Transportes	10%	jun/23	6,6%	6,6%	19,7%
Vale	VALE3	Mineração & Siderurgia	10%	abr/20	103,9%	0,6%	-26,2%

Figura 5: Indicadores de desempenho desde o início da carteira

Indicador	Top 10 XP	Ibovespa
Sharpe	0,1	0,4
Volatilidade	23,2%	21,0%
Beta	1,2	

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





# Carteira Top 10 XP

## Ações

# Banco do Brasil (BBAS3)

3 de julho de 2023

Estratégia | Carteira XP

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

Recomendação	Preço-alvo
Compra	R\$ 61,00

Em junho, as ações do BB (BBAS3) subiram +13,4%, acima do IBOV e do IFNC (+9,0% e +10,2% no mesmo período, respectivamente). Atribuímos o forte desempenho ao momento operacional positivo do banco. Esse movimento pode ter sido impulsionado pela queda das taxas de juros, que levou os investidores a aumentar sua alocação em ações. 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 (0,8x 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 0,8x P/VP 2023, o que representa um desconto de ~30% 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 performou em linha com Ibovespa em junho. Não vimos nenhuma notícia relevante que pudesse impactar o preço das ações. 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.](#)



# Grupo Mateus (GMAT3)

3 de julho de 2023

Estratégia | Carteira XP

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

Recomendação	Preço-alvo
Compra	R\$ 11,00

Em junho, as ações do Grupo Mateus performaram em linha com o Ibovespa. Vemos o papel seguindo um movimento ainda positivo do papel após os sólidos resultados do 1T23, no qual a companhia performou acima dos seus pares listados, e expectativas de resultados melhores no relativo também no 2T. 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\$11/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 junho, as ações da Iguatemi tiveram um desempenho positivo (+3,0%) embora abaixo do Ibovespa (+9,0%), sem nenhuma razão específica em nossa visão. Mantemos nossa visão construtiva para IGTI11 baseada na continuação de um momento operacional positivo 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 m<sup>2</sup> de ABL. A empresa tem como foco clientes da classes A e B nas regiões Sul, Sudeste e Centro-Oeste do país. Além disso, a empresa também está focada no desenvolvimento de projetos multiuso no entorno de seus shoppings, a fim de capturar sinergias entre esses empreendimentos e seus shoppings.

**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 junho, as ações do Itaú Unibanco (ITUB4) subiram +9,0% , em linha com o IBOV e abaixo do IFNC (+9,0% e +10,2% no mesmo período, respectivamente). Atribuímos o forte desempenho ao momento operacional positivo do banco. Esse movimento pode ter sido impulsionado pela queda das taxas de juros, que levou os investidores a aumentar sua alocação em ações. 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 (Itaútec, 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* (6,3x P/L24 e 1,2x P/VP24 versus 5,0x e 0,8x para o Bradesco em 2024) 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.](#)

## Liderando a corrida; e a todo vapor à frente

Recomendação	Preço-alvo
Compra	R\$ 73,00

Em junho, a Localiza superou o Ibovespa. Vemos um cenário competitivo positivo, conforme observado nos resultados do 1T23, com (i) forte crescimento de Rental (tanto em RaC quanto em Fleet Rental), apresentando melhorias de eficiência, uma vez que (a) a frota é renovada e (b) as sinergias da fusão com a Unidas começa a aparecer; (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 das empresas em renovar sua frota; e (iii) reforço de seu posicionamento competitivo favorável, crescendo em um momento em que seus principais concorrentes se mostram 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 21x 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\$ 36,70

No último mês, a Petrobras manteve um desempenho sólido (PETR4 +20,5% vs. IBOV +9,0%). Apesar de projetarmos uma deterioração de algumas estimativas da companhia para os próximos anos, mantivemos nossa visão de que a Petrobras está relativamente blindada do nível de intervenções que experimentou no passado. Além disso, consideramos a Petrobras como subvalorizada e esperamos que ela tenha o maior dividendo e FCF yield entre as ações públicas brasileiras para 2023.

O maior *dividend* e FCF yield entre os quatro players brasileiros ainda e ainda tem um dos valuation mais baratos do mundo. Atualmente, a Petrobras é negociada a 2,6x EV/EBITDA 2024, contra 10,5x das American Majors e 3,2x das European Majors. Acreditamos que o *dividend yield* de 2024 deve ser de ~11,2% (o que se soma ao potencial de alta de 22% do nosso preço-alvo para 2024) e o FCF Yield de 17% para 2024, próximo da mediana das principais chinesas e europeias (14% e 15%, respectivamente). Além disso, a Petrobras deve apresentar um aumento de 24% em sua produção de O&G nos próximos anos (2023 vs. 2027). O alto FCF e dividend yield, as perspectivas de crescimento e a alta TIR de ações (23% em reais) sustentam nossa classificação de compra.

Mantivemos nossa visão de que, com a Lei das Estatais e o Estatuto Social da Petrobras em vigor, a empresa está relativamente blindada do nível de intervenções que experimentou no passado. No entanto, prevemos uma deterioração gradual da empresa nos próximos anos. Em nossas estimativas, assumimos margens ligeiramente menores e maiores taxas de utilização para refino, menores preços e margens para G&P e maiores despesas de SG&A. Não incluímos nenhuma nova venda de ativos em nossas premissas, embora a Petrobras ainda tenha aproximadamente US\$ 7 bilhões em pagamentos de earn-out para potencialmente receber nos próximos anos, principalmente dos contratos de cessão onerosa de Sépia e Atapu, atrelados a preços do Brent que permanecem acima do limite de US\$ 40 a 70 por barril. No total, chegamos ao YE24 TP de R\$ 36,70/PETR4 com base na metodologia FCFF, utilizando 14,3% de USD WACC nominal.

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 em torno da 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 riscos para o caso. Na situação atual, ainda vemos a Petrobras como lucrativa, gerando fluxo de caixa e provendo dividendos tanto para acionistas controladores quanto para minoritários.

Outros ralos de caixa? Mantemos nossa visão de que é um desafio para a Petrobras ganhar tração em termos de CAPEX, mas, por enquanto, assumimos maiores despesas e algum aumento nos investimentos. Com isso em mente, potenciais operações de fusões e aquisições continuam sendo fontes significativas de risco para a Petrobras. Há relatos e especulações sobre possíveis operações de fusões e aquisições envolvendo a Petrobras, incluindo Braskem, Vibra e a refinaria RLAM (que foi adquirida pelo grupo Mubadala). No entanto, é difícil prever se esses negócios realmente se concretizarão e uma aquisição completa de qualquer um desses ativos poderia levar a uma reação negativa do mercado e potencial queda no preço das ações da Petrobras.

Acreditamos que o PETR4 deve continuar sendo um investimento sólido em um cenário de preços controlados do petróleo como o atual. Além disso, do ponto de vista do portfólio, achamos que uma estratégia combinando as ações da Petrobras (baixo beta para petróleo) com uma ou uma cesta de empresas Jr. O&G (alto beta para 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\$ 56,00

Durante o mês de junho, o PRIO apresentou um desempenho positivo (+8,5%), embora pior do que o IBOV (+9,0%). Mantemos nossa visão positiva da Companhia para os próximos períodos, com expectativa de aumento do fluxo de caixa livre, impulsionado pelo aumento da produção. Por isso, consideramos a PRIO como um dos melhores veículos sob nossa cobertura para ser exposto ao setor de O&G.

**A PRIO é uma empresa Jr O&G focada na revitalização de campos offshore maduros no Brasil.** A empresa foi fundada em 2008, originalmente para explorar ativos de petróleo e gás na Bacia do Solimões. Em 2009, a empresa mudou de 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. Como resultado, a HRT mudou sua estratégia centrada na exploração para se concentrar 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 iniciou intensa atividade de fusões e aquisições, 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 vertiginoso na produção de O&G, mas também pela redução de custos e melhoria na geração de caixa. Olhando para frente, o crescimento inorgânico e a redução dos royalties são pontos positivos que não estão em nossos números. A seguir, apresentamos os principais destaques do caso:

**Histórico comprovado na geração de valor para os acionistas:** Desde seu turnaround, a PRIO vem mostrando um histórico notável em sua estratégia de crescimento por meio de M&A, com foco 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 se multiplicou por 34 vezes desde o início de 2014.

**Crescimento sem riscos exploratórios:** Produção para mais do que dobrar nos próximos anos com a aquisição da Albacora Leste, desdobramento dos planos de redensolvimento e desenvolvimento de Wahoo. Vemos PRIO como o melhor jogador Jr brasileiro para continuar crescendo com retornos maiores para os próximos anos.

**Produtor de baixo custo:** O controle efetivo de custos e a captura de sinergias permitiram à PRIO reduzir seu custo de elevação de ~US\$ 40/bbl em 2017 para ~11/bbl. Nos anos seguintes, devido ao aumento da produção, podemos ver que variam 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 junho, a Rumo teve um desempenho positivo (+6,6%), o que vemos como um sinal de otimismo do mercado em relação ao ano de 2023 da empresa. Os resultados do 1T23 foram uma surpresa positiva, apesar dos desafios de volume (-11% A/A), a Rumo apresentou forte crescimento do EBITDA devido ao desempenho do 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) o valuation continua atraente, em nossa opinião (~11,5% IRR de patrimônio 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.

**A Rumo registrou volumes neutros em maio de 2023 (+7% A/A).** Após um fraco 1T23 impactado por altos níveis de roubo, a tendência positiva de crescimento de volume exibida em abril (+15% A/A) continua em maio (+7% A/A). Embora esperássemos melhores resultados em maio (+13% A/A), acreditamos que isso indica que o pior já ficou para trás em termos de questões operacionais. Numa base LTM, o market share da Rumo caiu para 42% (vs. 44% em 2022 e 42% em 2021), com o Arco Norte (incluindo HBSA) aumentando para 35% (vs. 33% em 2022 e 31% em 2021).

**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 (~11.5% 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

Em junho, a Vale teve desempenho inferior ao IBOV (+0,6% e +9,0%, respectivamente). O desempenho foi influenciado pelos dados econômicos chineses, que devem melhorar após o fim das restrições de lockdown. No entanto, o mercado imobiliário chinês mostrou uma desaceleração no setor imobiliário, com estímulos fiscais sendo usados para concluir obras em andamento. Com isso, os preços do minério de ferro ficaram voláteis durante o mês, com as ações da Vale tendo desempenho inferior tanto ao Ibovespa quanto ao desempenho dos preços do minério de ferro. Percebemos Investidores preocupados com a sustentabilidade do estímulo ao crédito e os impactos na demanda por aço.

**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 4,7x 2023E 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

3 de julho 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](http://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.

