

Carteira Top 10 XP

Nossa carteira recomendada Top 10

Julho 2022

EXPERT PASS XP

Para quem é essa carteira: para o investidor que busca alocação em Renda Variável. Para o mês de julho, estamos realizando quatro alterações em nossa Carteira Top 10 Ações XP: 1) reduzimos o peso de Banco do Brasil (BBAS3) para 10%, 2) removemos Arezzo (ARZZ3) e adicionamos Itaú Unibanco (ITUB4) com peso de 10%, 3) reduzimos o peso de CBA (CBVA3) para 5%, e 4) aumentamos o peso de Tim (TIMS3) para 10%.

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

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

Uma carteira diversificada. O Ibovespa tem um peso muito relevante no setor Financeiro (24%), Mineração e Siderurgia (19%) e Petróleo e Gás (16%). Na Carteira Top 10, temos os maiores pesos nos setores Financeiro (20%) e Mineração e Siderurgia (15%).

Desempenho. No mês de junho, a nossa carteira caiu -10,4%, enquanto isso, o Ibovespa caiu -11,5% durante o mesmo período. Desde o início da carteira, em julho de 2018, ele acumula retornos de +39,3% enquanto o Ibovespa acumula +35,4%.

Companhia	Ticker	Sector	Peso	Recomendação	Preço atual	Preço-alvo	Upside	Valor de mercado (Bi)
Assaí	ASAI3	Agro, Alimentos e Bebidas	10%	Compra	R\$ 14,27	R\$ 22,00	54%	R\$ 20,6
Banco do Brasil	BBAS3	Bancos	10%	Compra	R\$ 33,38	R\$ 57,00	71%	R\$ 93,6
CBA	CBVA3	Mineração e Siderurgia	5%	Compra	R\$ 11,58	R\$ 18,00	55%	R\$ 6,4
Hypera	HYPE3	Saúde	10%	Compra	R\$ 38,04	R\$ 48,00	26%	R\$ 24,6
Iguatemi	IGTI11	Imobiliário e Shoppings	10%	Compra	R\$ 17,99	R\$ 28,00	56%	R\$ 4,9
Itaú Unibanco	ITUB4	Bancos	10%	Compra	R\$ 22,67	R\$ 31,00	37%	R\$ 213,2
Localiza	RENT3	Transportes	10%	Compra	R\$ 52,41	R\$ 73,00	39%	R\$ 38,6
Petrobras	PETR4	Petróleo e Gás	15%	Compra	R\$ 27,93	R\$ 47,30	69%	R\$ 389,5
Tim	TIMS3	Telecom, Mídia e Tecnologia	10%	Compra	R\$ 12,76	R\$ 22,00	72%	R\$ 30,4
Vale	VALE3	Mineração e Siderurgia	10%	Compra	R\$ 76,56	R\$ 97,10	27%	R\$ 362,9

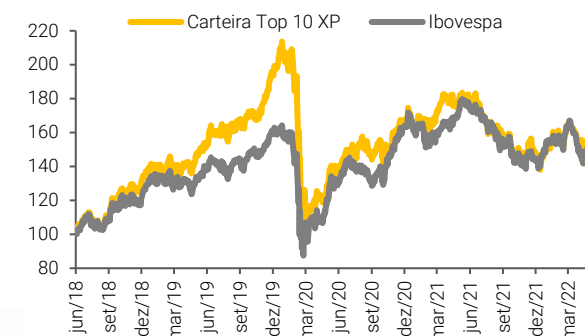
Fernando Ferreira
Estrategista-Chefe e Head do Research

Jennie Li
Estrategista de Ações

Rebecca Nossig
Analista de Estratégia de Ações

Research XP
atendimento.expert@expertpass.com.br

Desempenho da Carteira Top 10 XP



Índice

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

06. Ações

- 06. Assaí (ASAI3)
- 07. Banco do Brasil (BBSA3)
- 08. CBA (CBAV3)
- 09. Hypera (HYPE3)
- 10. Iguatemi (IGTI11)
- 11. Itaú Unibanco (ITUB4)
- 12. Localiza (RENT3)
- 13. Petrobras (PETR4)
- 14. Tim (TIMS3)
- 15. Vale (VALE3)

Mudanças na carteira

Para o mês de julho, estamos realizando quatro alterações em nossa Carteira Top 10 Ações XP: 1) reduzimos o peso de Banco do Brasil (BBAS3) para 10%, 2) sai Arezzo (ARZZ3) e entra Itaú Unibanco (ITUB4) com peso de 10%, 3) reduzimos o peso de CBA (CBVA3) para 5%, e 4) aumentamos o peso de Tim (TIMS3) para 10%.

Estamos substituindo a Arezzo (ARZZ3) pelo Itaú (ITUB4): Continuamos construtivos com a Arezzo, dado o posicionamento da empresa a um público de alta renda, com renda disponível para continuar comprando seus produtos e entregando crescimento de receita sólido para suas marcas. O principal fator para a mudança é de diminuição da exposição ao setor de consumo, dado que mesmo com resultados operacionais da empresa resilientes, vemos os investidores preocupados com o cenário macro e escolhendo estar menor expostos a nomes do setor de varejo.

Estamos incluindo mais um papel do setor financeiro e aumentando a exposição da nossa carteira ao segmento bancário. Acreditamos que esta elevação torna nosso portfólio ainda mais preparado para enfrentar os desafios do cenário atual, uma vez que as operações dos grandes bancos tendem a ser mais defensivas em cenários macroeconômicos desafiadores. No entanto, incertezas relacionadas as eleições e notícias de eventuais mudanças na lei das estatais nos deixaram um pouco mais cautelosos com Banco do Brasil (BBAS3). Portanto, apesar de mantermos BBAS3 como nosso top pick, estamos introduzindo Itaú Unibanco (ITUB4) na nossa carteira com 10% de peso e reduzindo em 5% a participação de BBAS3 (para 10%). Assim, 20% da nossa carteira Top 10 está exposta ao segmento bancário, mas com maior diversificação no segmento.

Além disso, estamos reduzindo nossa exposição de CBA (CBVA3) de 10% para 5%. Os principais fatores para essa mudança são os riscos crescentes de uma desaceleração econômica global que pesa sobre os preços do alumínio, especialmente com o recente aumento da produção e exportação de alumínio na China. Apesar dos riscos de curto prazo relacionados à economia global, ainda gostamos das perspectivas de médio e longo prazo para a empresa, e avaliamos o valuation da CBA como atraente, negociando a 2,5x EV/Ebitda 2023 (comparado com a indústria global integrada de alumínio de 3,9x EV/Ebitda 2023).

Por fim, estamos aumentando nossa exposição de Tim (TIMS3) de 5% para 10%. Nossa tese de investimento é baseada em (i) execução sólida em um negócio maduro, mas resiliente, sem exposição a negócios legados, levando a empresa a aumentar a geração de caixa ao longo dos anos; (ii) nova fase da indústria deve ser marcada por maior disciplina de capital e outras sinergias decorrentes da consolidação de mercado; (iii) novas linhas de receita além da conectividade, alavancando sua base de clientes e oportunidade 5G e (iv) a TIM está negociando com desconto entre seus pares e múltiplos históricos com uma relação risco-retorno atrativa.

Diversificação setorial

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 (24%), Mineração e Siderurgia (19%) e Petróleo e Gás (16%). Na Carteira Top 10, temos os maiores pesos nos setores Financeiro (20%) e Mineração e Siderurgia (15%).

Figura 1: Diversificação setorial

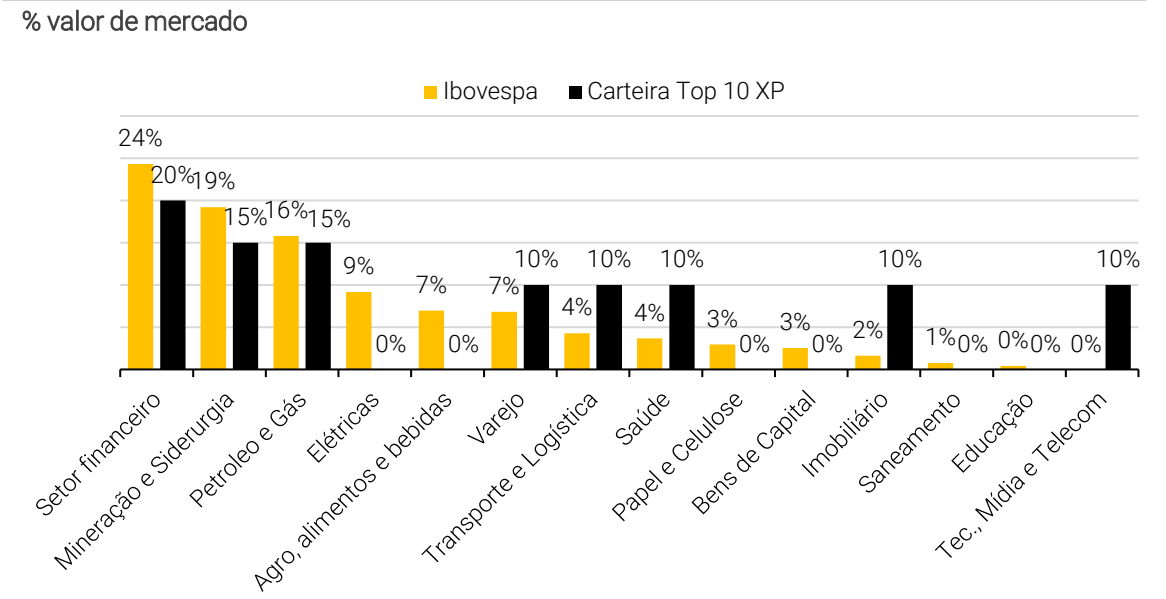


Figura 2: Carteira Top 10 XP

Companhia	Ticker	Setor	Peso	Recomendação	Preço atual	Preço-alvo	Upside	P/L		EV/EBITDA		Valor de mercado (Bi)
								2021	2022	2021	2022	
Assaí	ASAI3	Agro, Alimentos e Bebidas	10%	Compra	R\$ 14,27	R\$ 22,00	54%	15,4x	23,5x	8,5x	7,7x	R\$ 20,6
Banco do Brasil	BBAS3	Bancos	10%	Compra	R\$ 33,38	R\$ 57,00	71%	4,4x	3,7x	0,7x*	0,6x*	R\$ 93,6
CBA	CBAV3	Mineração e Siderurgia	5%	Compra	R\$ 11,58	R\$ 18,00	55%	6,5x	6,7x	4,0x	3,7x	R\$ 6,4
Hypera	HYPE3	Saúde	10%	Compra	R\$ 38,04	R\$ 48,00	26%	16,2x	14,4x	14,9x	12,1x	R\$ 24,6
Iguatemi	IGTI11	Imobiliário e Shoppings	10%	Compra	R\$ 17,99	R\$ 28,00	56%	9,7x	10,5x	11,4x	9,6x	R\$ 4,9
Itaú Unibanco	ITUB4	Bancos	10%	Compra	R\$ 22,67	R\$ 31,00	37%	8,6x	7,4x	1,6x*	1,5x*	R\$ 213,2
Localiza	RENT3	Transportes	10%	Compra	R\$ 52,41	R\$ 73,00	39%	21,2x	19,2x	13,9x	10,4x	R\$ 38,6
Petrobras	PETR4	Petróleo e Gás	15%	Compra	R\$ 27,93	R\$ 47,30	69%	6,6x	3,0x	2,1x	1,4x	R\$ 389,5
Tim	TIMS3	Telecom, Mídia e Tecnologia	10%	Compra	R\$ 12,76	R\$ 22,00	72%	13,7x	12,9x	4,2x	3,7x	R\$ 30,4
Vale	VALE3	Mineração e Siderurgia	10%	Compra	R\$ 76,56	R\$ 97,10	27%	3,2x	5,5x	2,2x	3,2x	R\$ 362,9

Fontes: Bloomberg, Economatica e XP Research. Dados de 30/06/2022. *P/VP ao invés de EV/EBITDA. / Sempre consulte seu assessor de investimentos.

Desempenho

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

	Desde o início	Desde 2022	Últimos 12 meses	jun*/22	mai/22	abr/22	mar/22	fev/22	jan/22	dez/21	nov/21	out/21	set/21	ago/21	jul/21	jun/21
Top 10 XP	39,3%	-5,5%	-22,5%	-10,4%	1,8%	-7,1%	4,1%	3,6%	3,4%	4,0%	-1,5%	-7,3%	-3,5%	-4,3%	-6,5%	-0,5%
Ibovespa	35,4%	-6,0%	-22,3%	-11,5%	3,2%	-10,1%	6,1%	0,9%	7,0%	2,9%	-1,5%	-6,7%	-6,6%	-2,5%	-3,9%	0,5%

Figura 4: Desempenho de cada ativo no ultimo mês

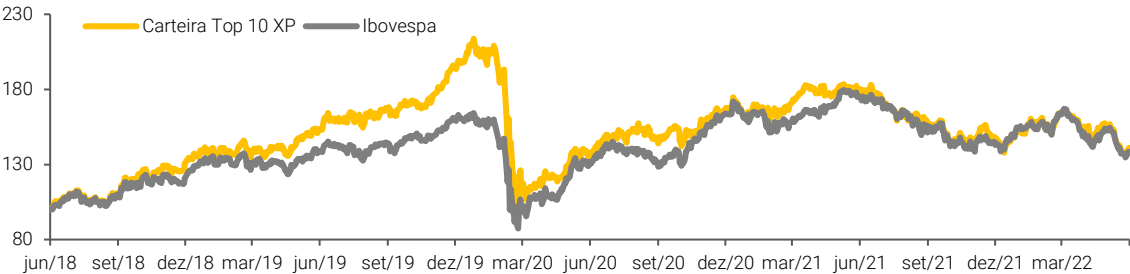
Companhia	Ticker	Setor	Peso	Data de entrada do papel na carteira	Desempenho desde a entrada	Desempenho no mês	Desempenho em 2022	Desempenho nos últimos 12 meses
Arezzo	ARZZ3	Varejo	5%	jul/21	-25,2%	-13,3%	-8,9%	-25,2%
Assaí	ASAI3	Varejo	10%	mai/22	-6,6%	-9,9%	11,0%	-16,7%
Banco do Brasil	BBAS3	Bancos	15%	out/21	24,4%	-8,2%	22,2%	13,9%
CBA	CBAV3	Mineração e Siderurgia	10%	fev/22	-32,1%	-29,3%	-13,8%	
Hypera	HYPE3	Saúde	10%	mar/22	15,4%	-1,1%	36,7%	15,4%
Iguatemi	IGTI11	Imobiliário e Shoppings	10%	abr/22	-10,6%	-9,3%	1,2%	
Localiza	RENT3	Transportes	10%	mai/21	-17,4%	-8,9%	-0,4%	-17,1%
Petrobras	PETR4	Petróleo e Gás	15%	jan/22	19,6%	-7,1%	19,6%	37,6%
Tim	TIMS3	Telecom, Mídia e Tecnologia	5%	jun/22	-10,6%	-10,6%	-1,5%	14,9%
Vale	VALE3	Mineração e Siderurgia	10%	abr/20	125,4%	-11,2%	2,0%	-22,5%

Figura 5: Indicadores de desempenho desde o início da carteira

Indicador	Top 10 XP	Ibovespa
Sharpe	0,27	0,24
Volatilidade	31,1%	28,6%
Beta	1,1	

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

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



Assaí (ASAI3)

Uma história de crescimento, resiliência e alta qualidade

Recomendação	Preço-alvo
Compra	R\$ 22,00

Em junho, o desempenho das ações do Assaí ficou acima do índice Ibovespa, após a companhia ter divulgado resultados sólidos do 1T22 no mês de Maio, ([veja nossa opinião do resultado aqui](#)), e na sequência de uma performance em linha com o índice. Reiteramos o Assaí como nossa preferência no segmento do varejo alimentar, pois (i) acreditamos que o formato do Atacarejo deve continuar ganhando participação de mercado; (ii) o momento de resultados de curto prazo deve permanecer sólido, e (iii) esperamos que as conversões do Extra Hiper gerem valor, mas isso só impactará os resultados a partir do 2S22.

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

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

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

Banco do Brasil (BBAS3)

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

Recomendação	Preço-alvo
Compra	R\$ 57,00

No mês de junho, as ações do Banco do Brasil (BBAS3) apresentaram uma queda de -8,5%. Atribuímos essa performance negativa e em linha com o IBOV e IFNC (-9,7% e -11,1% no mesmo período, respectivamente) ao movimento de maior aversão ao risco do mercado e compressão de múltiplos. No entanto, a recente queda não foi capaz de mudar nossa visão construtiva com o papel, pois: (i) é líder de mercado em linhas de crédito que estão apresentando crescimento robusto, principalmente crédito rural, e que apresentam menores taxas de inadimplência, principalmente o crédito consignado; (ii) possui o maior índice de cobertura entre os grandes bancos brasileiros; (iii) custo de captação mais barato. Portanto, temos o Banco do Brasil como a nossa top pick no setor e uma recomendação de Compra com preço-alvo de R\$ 57,0/ação para o final de 2022.

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 95% 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 79 milhões. Com presença no exterior desde 1941, por rede própria e acordos com outras instituições, o banco atinge cerca de 100 países.

O *valuation* descontado traz margem de segurança adicional. Historicamente, o Banco do Brasil negocia com desconto em relação aos seus pares, o que consideramos razoável devido à sua operação menos eficiente e menor rentabilidade em relação aos pares. No entanto, vemos o desconto atual como excessivo (0,6x P/BV vs. 1,3x-1,6x dos pares privados) e trazendo uma assimetria positiva para a ação. Seu *valuation* descontado somado à nossa visão positiva traz uma “gordura” adicional para as cotações de suas ações.

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

O mais preparado para enfrentar os desafios macro de curto prazo. O Banco do Brasil (BB), líder no segmento de crédito ao agronegócio, que vem crescendo acima da média de crescimento do crédito brasileiro nos últimos tempos. Outro ponto forte do BB é a alta exposição ao crédito consignado, que possui um risco menor, pois suas parcelas são descontadas automaticamente do contracheque. Por isso, acreditamos que o BB tem condições de continuar crescendo sua carteira e navegar melhor pelas atuais condições macroeconômicas desafiadoras.

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

CBA (CBAV3)

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

Recomendação	Preço-alvo
Compra	R\$ 18,00

Em junho, atribuímos a queda nas ações da CBA ao principalmente aos preços mais baixos de alumínio e aumento de produção de alumínio pela China. Segundo a LME, os preços do alumínio caíram 13% no fim do mês, em relação ao final de abril. Apesar dos altos preços da energia, estoques de alumínio historicamente baixos e lockdowns nas cidades chinesas produtoras de alumínio, os preços estão sob pressão significativa por (i) um dólar forte, (ii) perda de demanda dos setores de uso final chineses e (iii) fraco sentimento dos investidores em relação ao complexo de metais. No entanto, enquanto a China aliviar as restrições de bloqueios, devemos ver aumento de demanda por alumínio e consequentemente do preço das ações de CBA.

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

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

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

Valuation atrativo. Em termos de *valuation*, vemos o CBAV3 sendo negociado a 3,7x o EV/EBITDA 2022 e isso se compara aos seus pares globais em 4,6x. Assumimos um preço médio de alumínio de US\$ 2.787/t na perpetuidade.

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

Hypera (HYPE3)

Portfólio único de marcas e a um preço atrativo

Recomendação	Preço-alvo
Compra	R\$ 48,00

Acreditamos que o desempenho do papel superior ao Ibovespa ao longo do mês de junho foi um resultado de (i) a assinatura do acordo de leniência ([link](#)), dado que a companhia irá pagar R\$ 110M, valor abaixo do esperado pelo mercado, os quais serão reembolsados pelo seu maior acionista e (ii) boas perspectivas em relação aos próximos períodos da companhia e do segmento no qual atua, uma vez que ambos foram capazes de apresentar crescimento e resiliência até agora em um cenário macro econômico difícil. Por outro lado, nós notamos que o atual endividamento da HYPE de R\$6,7B (ao final do 1T22) combinado com a alta taxa de juros pode, pelo menos parcialmente, afetar os resultados da empresa.

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

Marcas adquiridas desempenhando acima das expectativas. A Hypera adquiriu um portfólio de marcas da Takeda no início de 2021, e parece que esse portfólio está desempenhando melhor que o portfólio orgânico da empresa, dado que aproveita suas capacidades comerciais para fomentar as vendas. Além disso, a Hypera anunciou a aquisição de um portfólio de marcas da Sanofi em julho de 2021, a qual foi aprovada pelo Cade ao final do mês de março de 2022. Caso a empresa tenha tanto sucesso com as marcas da Sanofi quanto com as marcas da Takeda, a receita e as margens poderão aumentar rapidamente, catalisando a geração de valor.

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

Iguatemi (IGTI11)

Recuperação pós-pandemia mais rápida do que o esperado

Recomendação	Preço-alvo
Compra	R\$ 28,00

Em junho, a Iguatemi registrou forte prévia operacional para abril e maio de 2022, impulsionada pelo sólido desempenho de vendas de +33,8% e +31,9% em abril e maio, respectivamente, em relação aos números de 2019. Além disso, a empresa também registrou um excelente crescimento do aluguel nas mesmas lojas (SSR) de +55,2% em abril e +58,4% em maio, em relação a 2019. Dito isso, esperamos uma receita de aluguel robusta para a Iguatemi no próximo trimestre, à medida que a empresa continua a reduzir os descontos aos lojistas, o que deve ser um potencial gatilho para as ações no curto prazo. Por fim, vemos a IGTI11 sendo negociada a 10,5x P/FFO em 2022, o que consideramos atrativo, dado o resiliente portfólio de alto padrão da Iguatemi.

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

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

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

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

Itaú Unibanco (ITUB4)

Um *player* bem posicionado e de qualidade

Recomendação	Preço-alvo
Compra	R\$ 31,00

Desde o início do mês de junho até hoje as ações do Itaú Unibanco (ITUB4) apresentaram uma queda de -10,8%, em linha com o IBOV e IFNC (-9,7% e -11,1% no mesmo período, respectivamente). Atribuímos essa desvalorização a um movimento de maior aversão ao risco do mercado e compressão de múltiplos. No entanto, apesar da queda recente, 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\$ 31,0/ação para o final de 2022.

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

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

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

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

Player de qualidade a um preço razoável. Embora suas ações historicamente sejam negociadas com um prêmio em relação ao seus pares, vemos seu *valuation* (7,6x P/E e 1,5x P/B versus 7,3x-7-7x e 1,3x-1,4x dos pares, respectivamente) 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)

Sólidas trajetórias de crescimento

Recomendação	Preço-alvo
Compra	R\$ 73,00

As ações da Localiza tiveram performance em linha com o Ibovespa em junho, com o contínuo aumento das taxas de juros de longo prazo ofuscando o anúncio da venda de remédios pela Unidas, o que possibilitou que ambas as empresas concluíssem sua fusão anunciada anteriormente em set'20 (para mais detalhes sobre nossa visão sobre a venda de remédios, [clique aqui](#)). Continuamos vendo as ações positivamente sustentadas por: (i) potenciais sinergias a serem capturadas com a fusão entre Localiza e Unidas, ainda não totalmente refletidas nos preços atuais das ações, em nossa visão (conclusão da fusão prevista para 1º de julho); e (ii) fortes resultados sendo reportados, com a empresa como principal destaque do setor durante o 1T22 ([link para relatório com análise detalhada](#)). Dito isso, continuamos a ver fortes tendências de crescimento para o setor a serem endereçadas à medida que os gargalos relacionados à cadeia de suprimentos se normalizam, reiterando nossa visão positiva de longo prazo para as ações.

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

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

Tarifas mais altas continuam garantindo melhores resultados operacionais. As Locadoras de Automóveis apresentaram resultados positivos no 1T22, com tarifas de aluguel mais altas garantindo melhores resultados operacionais (EBIT +12% T/T para Localiza+Unidas+Movida). Destacamos os resultados da Localiza (RENT3) pelo excelente desempenho do lucro líquido (+17% T/T, versus menores resultados sequenciais da Unidas (LCAM3) e Movida (MOVI3)), devido principalmente à melhora significativa de suas margens EBITDA (tanto A/A quanto T/T, em todos os segmentos).

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

Petrobras (PETR4)

Barata demais para ignorar, mas cuidado com os riscos políticos

Recomendação	Preço-alvo
Compra	R\$ 47,30

Atribuímos o baixo desempenho da Petrobras no mês a um maior medo de uma desaceleração global e potencial impacto na demanda por petróleo e gás. No início de junho, notou-se que a negociação de ADRs da Petrobras esteve em linha com seus pares globais (XLE ETF). Ambos estavam com desempenho inferior aos preços das commodities, mesmo quando a mesmas começaram a mostrar alguma fraqueza. Além disso, após a empresa anunciar uma nova rodada de aumentos de combustível, houve uma reação negativa de políticos brasileiros, o que reacendeu as preocupações dos investidores sobre as implicações políticas para a política de preços da empresa. No entanto, mesmo com as discussões políticas no Brasil (i) não vemos nenhuma solução de curto prazo para a oferta de petróleo e os preços do Brent devem permanecer altos, (ii) vemos a Petrobras negociando a 1,8x EV/Ebitda 2023, que é um das empresas mais baratas sob nossa cobertura.

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

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

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

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

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

TIM (TIMS3)

TI Me to jump in!

Recomendação	Preço-alvo
Compra	R\$ 22,00

No mês de Junho, mantemos as ações de TIM em nossa carteira recomendada, mesmo tendo performado abaixo do Ibovespa, sem razões específicas. Nossa tese de investimento é baseada em (i) execução sólida em um negócio maduro, mas resiliente, sem exposição a negócios legados, levando a empresa a aumentar a geração de caixa ao longo dos anos; (ii) nova fase da indústria deve ser marcada por maior disciplina de capital e outras sinergias decorrentes da consolidação de mercado; (iii) novas linhas de receita além da conectividade, alavancando sua base de clientes e oportunidade 5G e (iv) a TIM está negociando com desconto entre seus pares e múltiplos históricos com uma relação risco-retorno atrativa.

Acreditamos que o setor de Telefonia Móvel no Brasil está próximo de entrar em uma nova fase que será marcada por uma maior disciplina de capital nos investimentos em infraestrutura além de outras frentes de eficiência oriundas da consolidação de mercado com a aquisição da Oi Móvel pelas 3 operadoras. Ademais, o setor poderá ser impulsionado por novas linhas de negócio como o 5G e outras iniciativas de monetização da base de clientes. Acreditamos que a TIM está bem posicionada para aproveitar este novo ciclo e apesar da forte valorização da ação em novembro (+21%), ainda vemos as ações negociando com desconto e abaixo de seus múltiplos históricos, sem refletir as várias opcionalidades, incluindo a consolidação de mercado. Em nossa visão, a integração dos ativos da Oi levará a TIM a um novo patamar em termos de tamanho e rentabilidade.

Por que TIM? A sólida execução nos últimos anos transformou a empresa em termos de eficiência e lucratividade e, ao contrário de seus pares (ex. Claro e Vivo), a TIM não possui serviços legados, o que leva a melhor margem EBITDA entre as grandes empresas de telecomunicações do Brasil. A evolução de sua infraestrutura também foi uma importante alavanca para a transformação de sua base de clientes, com mais receitas recorrentes trazendo mais resiliência ao negócio. Além disso, apesar do gap de frequência em relação aos pares, a TIM foi muito assertiva no refarming de suas frequências de 2G e 3G para 4G, além de um gerenciamento muito eficiente de todos os seus elementos de rede.

[Clique aqui](#) para saber mais sobre a nossa tese para TIMS3.

Vale (VALE3)

Valor ainda alto para o acionista, preocupações exageradas

Recomendação	Preço-alvo
Compra	R\$ 97,10

Atribuímos o desempenho inferior da Vale em junho devido ao (i) aumento dos bloqueios Covid-19 em Xangai e Pequim e (ii) queda nos preços do minério de ferro. De final de maio ao final de junho, benchmark 62% de finos de minérios mudou de US\$ 136 para US\$ 109 e depois de volta para US\$ 120, segundo a Steelhome. Os preços foram voláteis principalmente devido ao aumento de casos de Covid-19, mas o desempenho do final de junho foi atribuído à redução do período de quarentena e ao relaxamento das medidas restritivas contra o Covid. Em nossa opinião, quando a China aliviar as restrições de bloqueios, devemos ver a demanda por minério de ferro aumentar e as ações da Vale subirem devido à alta correlação com o preço da commodity.

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

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

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

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

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

Disclaimer

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

EXPERT PASS

ESTRATÉGIA

Fernando Ferreira, CFA
Estrategista-Chefe e Head do
Research

Jennie Li, CFA
Estrategista de Ações

ESG

Marcella Ungaretti
Analista ESG

EQUITY RESEARCH

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

Bernardo Guttman
TMT

Danniela Eiger
Varejo

Herbert Suede
Energia e Saneamento

Leonardo Alencar
Agro, Alimentos e Bebidas

Rafael Barros
Saúde, Educação e Small Caps

Ygor Altero
Construção Civil e Shoppings

Pedro Bruno
Transportes e Bens de Capital

Lucas Laghi
Bens de Capital e Transportes

Renan Manda
Bancos