

# Carteira Top 10 XP

## Nossa carteira recomendada Top 10

Agosto 2022

EXPERT PASS XP

Para quem é essa carteira: para o investidor que busca alocação em Renda Variável. Para o mês de agosto, estamos realizando uma alteração em nossa Carteira Top 10 Ações XP: removemos CBA (CBAV3) e adicionamos Raizen (RAIZ4).

**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 (17%) e Petróleo e Gás (17%). Na Carteira Top 10, temos os maiores pesos nos setores Financeiro (20%) e Petróleo e Gás (15%).

**Desempenho.** No mês de julho, a nossa carteira subiu +7,6%, enquanto isso, o Ibovespa subiu +4,7% durante o mesmo período. Desde o início da carteira, em julho de 2018, ela acumula retornos de +50,0% enquanto o Ibovespa acumula +41,8%.

Companhia	Ticker	Sector	Peso	Recomendação	Preço atual	Preço-alvo	Upside	Valor de mercado (Bi)
Assaí	ASAI3	Varejo	10%	Compra	R\$ 15,85	R\$ 20,00	26%	R\$ 21,7
Banco do Brasil	BBAS3	Bancos	10%	Compra	R\$ 35,97	R\$ 57,00	58%	R\$ 102,2
Hypera	HYPE3	Saúde	10%	Compra	R\$ 42,59	R\$ 48,00	13%	R\$ 25,4
Iguatemi	IGTI11	Imobiliário e Shoppings	10%	Compra	R\$ 19,76	R\$ 28,00	42%	R\$ 5,3
Itaú Unibanco	ITUB4	Bancos	10%	Compra	R\$ 23,62	R\$ 31,00	31%	R\$ 213,4
Localiza	RENT3	Transportes	10%	Compra	R\$ 57,61	R\$ 73,00	27%	R\$ 56,2
Petrobras	PETR4	Petróleo e Gás	15%	Compra	R\$ 34,15	R\$ 47,30	39%	R\$ 432,3
Raizen	RAIZ4	Agro, Alimentos e Bebidas	5%	Compra	R\$ 4,41	R\$ 9,60	118%	R\$ 46,5
Tim	TIMS3	Telecom, Mídia e Tecnologia	10%	Compra	R\$ 12,59	R\$ 22,00	75%	R\$ 30,1
Vale	VALE3	Mineração e Siderurgia	10%	Compra	R\$ 69,75	R\$ 97,10	39%	R\$ 356,6

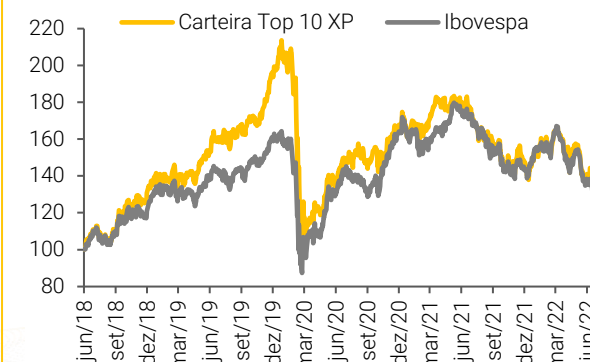
**Fernando Ferreira**  
Estrategista-Chefe e Head do Research

**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. Hypera (HYPE3)
- 09. Iguatemi (IGTI11)
- 10. Itaú Unibanco (ITUB4)
- 11. Localiza (RENT3)
- 12. Petrobras (PETR4)
- 13. Raízen (RAIZ4)
- 14. Tim (TIMS3)
- 15. Vale (VALE3)

## Mudanças na carteira

Para o mês de agosto, estamos realizando uma alteração em nossa Carteira Top 10 Ações XP: estamos removemos CBA (CBAV3) e adicionamos Raízen (RAIZ4).

**Estamos removendo o CBA (CBAV3) de nosso portfólio**, pois percebemos que as empresas de metais de nossa cobertura estão negociando de acordo com o sentimento macro, deixando os fundamentos da companhia pressionados pelas expectativas de uma desaceleração econômica global e pelo medo de recessão. Mantemos uma visão construtiva de longo prazo sobre a empresa. No entanto, no momento, faz sentido buscar a exposição a commodities mais defensivas.

**Estamos adicionando Raízen (RAIZ4)**. Os principais destaques para nossa tese de investimento são (i) o upside advindo de renováveis; (ii) aumento da produtividade agrícola; (iii) a transição energética em curso de combustíveis fósseis para energia limpa; (iv) uma exposição cambial bem equilibrada; e (v) potencial upside proveniente da operação de distribuição de combustíveis na Argentina e Paraguai.

## 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 (17%) e Petróleo e Gás (17%). Na Carteira Top 10, temos os maiores pesos nos setores Financeiro (20%) e Petróleo e Gás (15%).

Figura 1: Diversificação setorial

% valor de mercado

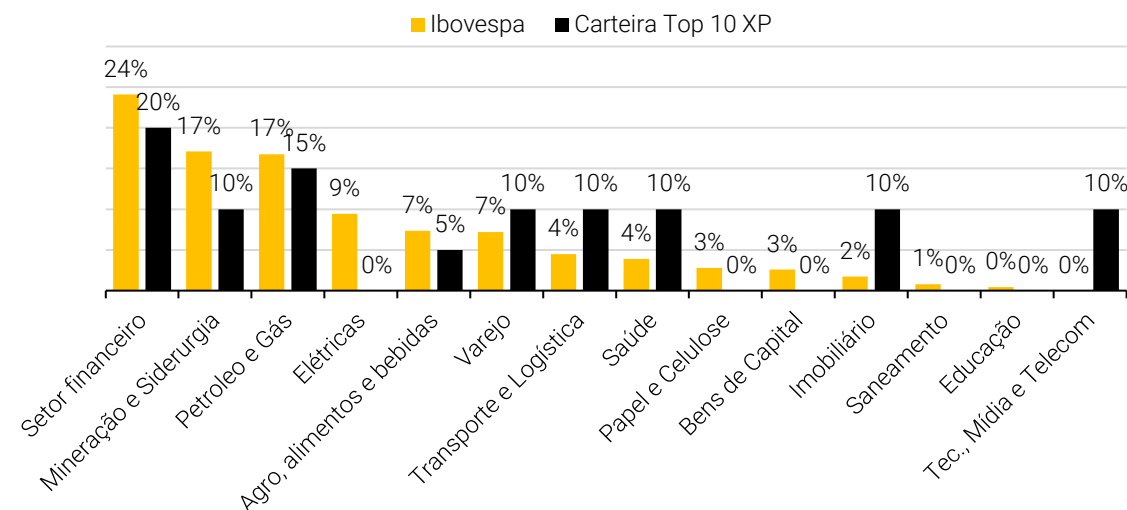


Figura 2: Carteira Top 10 XP

Companhia	Ticker	Setor	Peso	Recomendação	Preço atual	Preço-alvo	Upside	P/L 2022	EV/EBITDA 2022	Valor de mercado (Bi)
Assaí	ASAI3	Varejo	10%	Compra	R\$ 15,85	R\$ 20,00	26%	22,6x	7,3x	R\$ 21,7
Banco do Brasil	BBAS3	Bancos	10%	Compra	R\$ 35,97	R\$ 57,00	58%	4,0x	0,6x*	R\$ 102,2
Hypera	HYPE3	Saúde	10%	Compra	R\$ 42,59	R\$ 48,00	13%	14,9x	12,4x	R\$ 25,4
Iguatemi	IGTI11	Imobiliário e Shoppings	10%	Compra	R\$ 19,76	R\$ 28,00	42%	11,4x	10,2x	R\$ 5,3
Itaú Unibanco	ITUB4	Bancos	10%	Compra	R\$ 23,62	R\$ 31,00	31%	7,4x	1,5x*	R\$ 213,4
Localiza	RENT3	Transportes	10%	Compra	R\$ 57,61	R\$ 73,00	27%	21,5x	11,4x	R\$ 56,2
Petrobras	PETR4	Petróleo e Gás	15%	Compra	R\$ 34,15	R\$ 47,30	39%	3,6x	1,6x	R\$ 432,3
Raízen	RAIZ4	Agro, Alimentos e Bebidas	5%	Compra	R\$ 4,41	R\$ 9,60	118%	9,5x	5,0x	R\$ 46,5
Tim	TIMS3	Telecom, Mídia e Tecnologia	10%	Compra	R\$ 12,59	R\$ 22,00	75%	12,8x	3,6x	R\$ 30,1
Vale	VALE3	Mineração e Siderurgia	10%	Compra	R\$ 69,75	R\$ 97,10	39%	5,4x	3,1x	R\$ 356,6

Desempenho

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

	Desde o início	Desde 2022	Últimos 12 meses	jul/22	jun/22	mai/22	abr/22	mar/22	fev/22	jan/22	dez/21	nov/21	out/21	set/21	ago/21	jul/21
Top 10 XP	50,0%	1,7%	-10,7%	7,6%	-10,4%	1,8%	-7,1%	4,1%	3,6%	3,4%	4,0%	-1,5%	-7,3%	-3,5%	-4,3%	-6,5%
Ibovespa	41,8%	-1,6%	-15,3%	4,7%	-11,5%	3,2%	-10,1%	6,1%	0,9%	7,0%	2,9%	-1,5%	-6,7%	-6,6%	-2,5%	-3,9%

Figura 4: Desempenho de cada ativo

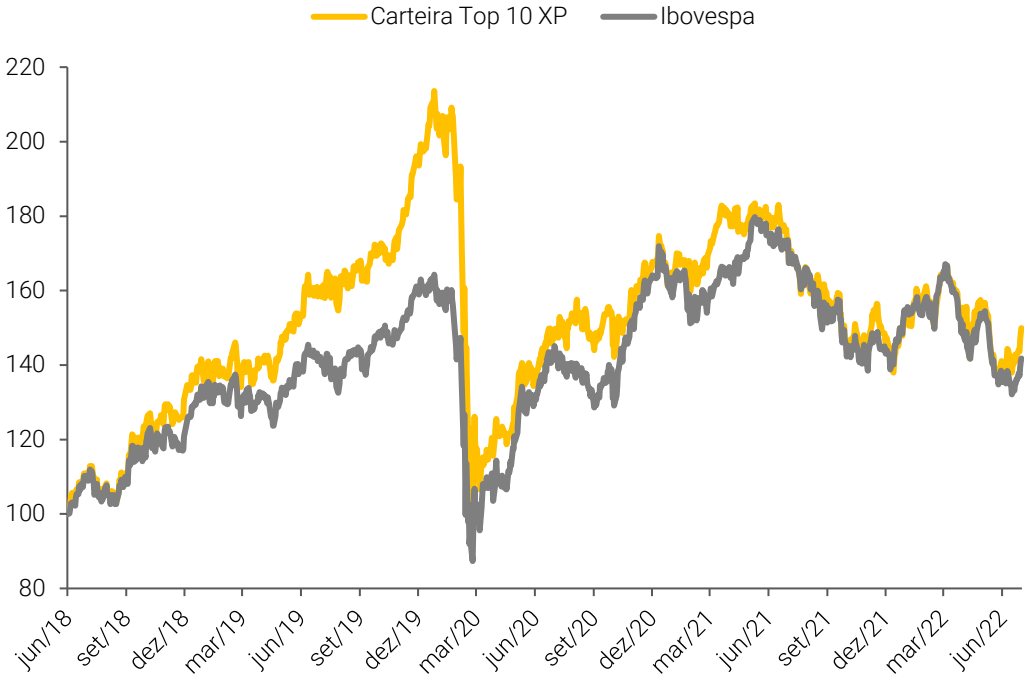
Companhia	Ticker	Setor	Peso	Data de entrada na carteira	Desempenho desde a entrada	Desempenho no mês	Desempenho em 2022	Desempenho últimos 12 meses
Assaí	ASAI3	Varejo	10%	mai/22	3,7%	11,1%	23,3%	-8,2%
Banco do Brasil	BBAS3	Bancos	15%	out/21	34,0%	7,8%	31,7%	21,8%
CBA	CBAV3	Mineração e Siderurgia	10%	fev/22	-34,0%	-2,8%	-16,3%	1,8%
Hypera	HYPE3	Saúde	10%	mar/22	29,2%	12,0%	53,1%	21,1%
Iguatemi	IGTI11	Imobiliário e Shoppings	10%	abr/22	-1,8%	9,8%	11,2%	-
Itaú Unibanco	ITUB4	Bancos	5%	jul/22	4,3%	4,3%	13,4%	-4,2%
Localiza	RENT3	Transportes	10%	mai/21	-8,9%	10,3%	9,9%	-12,8%
Petrobras	PETR4	Petróleo e Gás	15%	jan/22	46,2%	22,3%	46,2%	78,0%
Tim	TIMS3	Varejo	5%	jun/22	-11,8%	-1,3%	-2,8%	13,8%
Vale	VALE3	Mineração e Siderurgia	10%	abr/20	105,4%	-8,9%	-7,1%	-30,8%

Figura 5: Indicadores de desempenho desde o início da carteira

Indicador	Top 10 XP	Ibovespa
Sharpe	0,32	0,27
Volatilidade	30,9%	28,4%
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\$ 20,00

Em julho, as ações do Assaí tiveram novamente uma performance bem acima do índice Ibovespa, explicada pela expectativa dos investidores para os resultados do 2T22 (confira nossa prévia [aqui](#)), enquanto notícias recentes indicam que as conversões das lojas do Extra estão ocorrendo como planejado, com a primeira unidade já convertida em Julho, e outras 50 já em reforma. Reiteramos o Assaí como nossa top pick no segmento de varejo alimentar, uma vez que (i) acreditamos que o formato atacarejo deve continuar a ganhar participação no varejo alimentar; (ii) os resultados de curto prazo devem permanecer sólidos mesmo diante do macro desafiador; e (iii) esperamos que as conversões das lojas Extra gerem valor, mas só devem gerar impacto financeiro no 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 m<sup>2</sup>, com a loja média tendo 6,6 mil m<sup>2</sup> 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 julho, as ações do Banco do Brasil (BBAS3) apresentaram uma alta de +7,8%. Atribuímos essa performance positiva e acima do IBOV e IFNC (+2,9% e +2,5% no mesmo período, respectivamente) ao movimento de busca por ativos mais defensivos e com *valuation* descontado para enfrentar os desafios macroeconômicos. Reafirmamos nossa visão construtiva em relação ao 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\$ 57,00/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.

## Hypera (HYPE3)

### Portfólio único de marcas e a um preço atrativo

Recomendação	Preço-alvo
Compra	R\$ 48,00

Acreditamos que o desempenho da Hypera acima do mercado ao longo de julho foi produto das boas perspectivas em relação aos seus resultados, conforme destacado em nossa [Prévia de Resultados do 2T22 Parte 1](#). No entanto, destacamos que o endividamento atual da HYPE de R\$ 6,7B (ao final do 1T22) combinado com o aumento das taxas de juros deve, pelo menos parcialmente, compensar os ganhos operacionais da empresa.

**Resolvendo de uma vez um assunto passado.** No final de maio, a empresa anunciou seu acordo de leniência com a Procuradoria Geral da União e a Controladoria Geral da União (CGU). A Hypera concordou em pagar R\$110M os quais serão integralmente reembolsados por seu maior acionista, Sr. João Alves de Queiroz Filho, não impactando efetivamente a sua posição de caixa. Acreditamos que o anúncio retira uma carga significativa de incertezas e riscos em relação às obrigações da empresa, além de tornar a ação um ativo mais atrativo para investidores preocupados com a governança, o que, por sua vez, pode proporcionar uma reavaliação das perspectivas do papel pelos mesmos.

**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

As ações da Iguatemi superaram o índice Ibovespa em julho e continuamos otimistas com o nome, pois a empresa divulgou uma prévia operacional positiva no 2T22. Em nossa opinião, o crescimento do aluguel mesmas lojas (SSR) de +56,2% em relação a 2019 deve sustentar uma forte receita de aluguel no trimestre. Além disso, o crescimento de vendas de +30,2% no 2T22 vs. 2019 e os níveis saudáveis de custo de ocupação (11,3%) e inadimplência líquida (-2,3%), devem abrir espaço para novas reduções de descontos, o que pode ser um potencial gatilho para as ações no curto prazo. Por fim, vemos a IGTI11 sendo negociada a 11,2x P/FFO em 2022, o que consideramos atrativo, dado o resiliente portfólio high-end 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

Em julho, as ações do Itaú Unibanco (ITUB4) apresentaram uma valorização de +4,3%, em linha com o Ibovespa (+4,7%) e acima do IFNC (+3,6%). Atribuímos esta performance ao movimento de busca por ativos de qualidade e com *valuation* descontado. 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\$ 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

A Localiza superou o Ibovespa em julho, refletindo, em nossa visão: (i) a queda nas taxas de juros de longo prazo, que tende a ter um impacto positivo maior em uma empresa com perfil de *duration* de fluxo de caixa mais longo como a Localiza; (ii) expectativas positivas de sinergias a serem capturadas com a fusão com a Unidas, efetivamente aprovada em 1º de julho; e (iii) expectativas positivas para os resultados do 2T'22 (esperamos que a Localiza apresente o melhor desempenho relativo do setor). Em relação à nossa tese, continuamos vendo as ações sustentadas positivamente 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 opinião; e (ii) dinâmica de resultados positivos nos próximos trimestres, com a melhora gradual dos volumes de locação. Dito isso, continuamos a ver fortes tendências de crescimento para o setor a serem abordadas 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).

**Expectativas positivas para os resultados do 2T'22.** A Localiza deve apresentar o conjunto de resultados mais forte para o 2T22 entre as locadoras de carros (lucro líquido +10% A/A, -5% T/T). Esperamos ver sinais iniciais de melhoria na disponibilidade de carros novos por parte das montadoras, o que deve refletir no aumento do volume de Seminovos (estimamos ~20 mil carros vendidos, contra apenas 14,5 mil no 1T22); uma tendência que esperamos que continue ao longo do 2S22. Além disso, esperamos que o desempenho de aluguel continue aumentando (volumes de RAC e aluguel de frota +17-12% A/A e +5-4% T/T, respectivamente) com desempenhos de margem sólidos.

[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 desempenho da Petrobras a: (i) preços mais altos do Brent (cerca de US\$ 100) que proporcionam resultados sólidos para a empresa, apesar da volatilidade dos preços do petróleo, (ii) expectativas de melhoria de desempenho e forte geração de caixa devido a margens saudáveis e desinvestimentos e compensações. Além disso, incluímos o anúncio da Petrobras sobre a aprovação da Diretriz de Formação de Preços no Mercado Interno e a antecipação de dividendos, que podem continuar beneficiando o desempenho das ações.

**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.

## Raízen (RAIZ4)

### Transição energética como principal fator para nosso otimismo

Recomendação	Preço-alvo
Compra	R\$ 9,60

Em julho, a Raízen teve desempenho inferior ao Ibovespa em cerca de 7,5%. Em nossa opinião, os seguintes fatos afetaram negativamente as ações da empresa (i) preocupações com um potencial impacto negativo de uma recessão mais forte juntamente com um cenário macro mais desafiador afetar o negócio de Marketing & Serviços; (ii) discussões sobre a alteração do ICMS que afetou negativamente os preços do etanol; (iii) discussões sobre uma possível tentativa do governo de estabelecer um nível mínimo de estoque para diesel; e (iv) a redução dos CBIOS de cerca de R\$ 200/ton para R\$ 100/ton após o governo postergar a obrigação de cumprir as metas do RenovaBio de 2022 para setembro de 2023, o que trouxe para parte do mercado preocupações quanto à perspectiva de longo prazo do programa RenovaBio.

**Tese de Investimento.** Os principais destaques para nossa tese de investimento são (i) o upside advindo de renováveis; (ii) aumento da produtividade agrícola; (iii) a transição energética em curso de combustíveis fósseis para energia limpa; (iv) uma exposição cambial bem equilibrada; e (v) potencial upside proveniente da operação de distribuição de combustíveis na Argentina e Paraguai.

**Os principais riscos que vemos para a tese são** (i) o negócio de distribuição de combustíveis no Brasil, Argentina e Paraguai está fortemente correlacionado com as perspectivas macroeconômicas; (ii) a produção de E2G ainda está em maturação e ainda não tem viabilidade comprovada; (iii) a produção de A&A está exposta às adversidades climáticas; (iv) a demanda por etanol e combustível pode ser impactada negativamente por ações políticas; e (v) o cenário macro desafiador na Argentina pode afetar negativamente os resultados da Raízen.

**Renováveis.** A Raízen já está passando por um processo de diversificação de sua produção de energia, extraíndo biogás dos subprodutos da cana-de-açúcar, melhorando a eficiência da cogeração (bioeletricidade), aumentando a produção de energia de biomassa (pellets), construindo usinas de energia solar e entregando o etanol de 2ª geração. Esperamos que esta unidade supere as demais e aumente sua participação na receita de 13% em 22/21 para 17% em 31/32, e responda por 50% do EBIT da empresa em 31/32 (vs. 23% do último temporada).

**Açúcar.** Embora estimemos que a produção de açúcar continuará aumentando, à medida que a produtividade agrícola melhorar, as margens devem ser impactadas positivamente por uma estratégia diferente na frente comercial, uma vez que a Raízen vem tentando atingir seus clientes internacionais diretamente, em vez de usar tradings para exportação, permitindo capturar mais valor. Os preços, no entanto, devem se acomodar para a temporada 2023/24, o que diminuirá as margens desta unidade, embora esperemos que permaneçam acima dos níveis históricos.

**Marketing & Serviços.** Atualmente responsável por mais de 80% da receita da Raízen, esperamos que a distribuição de combustíveis perca força em relação às renováveis, o que deve ser positivo para as margens. No entanto, fomos surpreendidos pela recuperação do consumo de combustível após o pior momento da pandemia, o que ajudou para que o EBITDA Aj./m3 do ano ultrapassasse R\$ 100/m³ pela primeira vez.

[Clique aqui](#) para saber mais sobre a nossa tese para RAIZ4.



## TIM (TIMS3)

### TI Me to jump in!

Recomendação	Preço-alvo
Compra	R\$ 22,00

No mês de julho, mantemos as ações de TIM em nossa carteira recomendada, mesmo tendo um desempenho abaixo do Ibovespa sobre a qual não atribuímos 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 ruim da Vale em julho devido a (i) temores de desaceleração econômica e (ii) queda nos preços do minério de ferro. Do final de junho até o final de julho, o benchmark 62% Fe Fines caiu de US\$ 122 para US\$ 117 (-4% MoM), enquanto a VALE3 caiu -8% no mesmo período, segundo a Steelhome. Os preços foram voláteis principalmente por (i) expectativa de estímulo econômico chinês para o setor imobiliário, (ii) recuperação da lucratividade das siderúrgicas e (iii) expectativa de aumento da demanda de aço da China, apesar dos temores de recessão global. Em nossa opinião, se a China aliviar as restrições de lockdown e o governo fornecer suporte econômico, poderemos ver a demanda por minério de ferro aumentar e os estoques 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](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) 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