

Carteira Top 10 XP

Nossa carteira recomendada Top 10

Junho 2022

EXPERT PASS XP

Para quem é essa carteira: para o investidor que busca alocação em Renda Variável. Para o mês de junho, estamos realizando duas alterações em nossa Carteira Top 10 Ações XP: 1) sai Petz (PETZ3) e entra TIM (TIMS3) com peso de 5%, e 2) aumentamos o peso de Banco do Brasil (BBAS3) pra 15%.

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 (25%), Mineração e Siderurgia (19%) e Petróleo e Gás (16%). Na Carteira Top 10, temos pesos maiores nos setores de Mineração e Siderurgia (20%), Financeiro (15%) e Varejo (15%).

Desempenho. No mês de maio, a nossa carteira subiu +1,8%, enquanto isso, o Ibovespa subiu +3,2% durante o mesmo período. Desde o início da carteira, em julho de 2018, ele acumula retornos de +55,5% enquanto o Ibovespa acumula +53,0%.

Companhia	Ticker	Sector	Peso	Recomendação	Preço atual	Preço-alvo	Upside	Valor de mercado (Bi)
Arezzo	ARZZ3	Varejo	5%	Compra	R\$ 80,20	R\$ 105,00	31%	R\$ 9,1
Assaí	ASAI3	Varejo	10%	Compra	R\$ 15,84	R\$ 22,00	39%	R\$ 21,4
Banco do Brasil	BBAS3	Bancos	15%	Compra	R\$ 36,62	R\$ 52,00	42%	R\$ 102,6
CBA	CBAV3	Mineração e Siderurgia	10%	Compra	R\$ 16,39	R\$ 18,00	10%	R\$ 9,6
Hypera	HYPE3	Saúde	10%	Compra	R\$ 38,79	R\$ 48,00	24%	R\$ 24,5
Iguatemi	IGTI11	Imobiliário e Shoppings	10%	Compra	R\$ 19,84	R\$ 28,00	41%	R\$ 5,3
Localiza	RENT3	Transportes	10%	Compra	R\$ 57,52	R\$ 73,00	27%	R\$ 43,5
Petrobras	PETR4	Petróleo e Gás	15%	Compra	R\$ 30,06	R\$ 47,80	60%	R\$ 458,9
Tim	TIMS3	Telecom, Mídia e Tecnologia	5%	Compra	R\$ 14,40	R\$ 22,00	53%	R\$ 34,2
Vale	VALE3	Mineração e Siderurgia	10%	Compra	R\$ 86,21	R\$ 97,10	13%	R\$ 435,7

Fernando Ferreira

Estrategista-Chefe e Head do Research
fernando.f.ferreira@xpi.com.br

Jennie Li

Estrategista de Ações
jennie.li@xpi.com.br

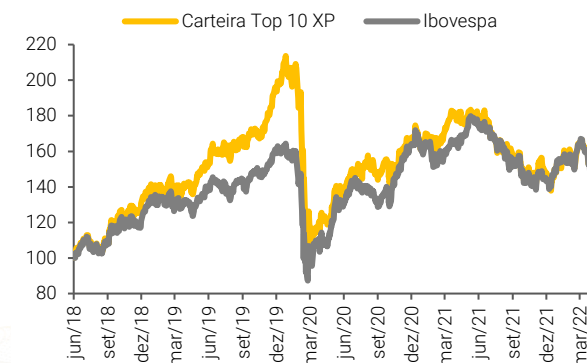
Rebecca Nossig

Analista de Estratégia de Ações
rebecca.nossig@xpi.com.br

Research XP

research@xpi.com.br

Desempenho da Carteira Top 10 XP



Índice

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

06. Ações

- 06. Arezzo (ARZZ3)
- 07. Assaí (ASAI3)
- 08. Banco do Brasil (BBSA3)
- 09. CBA (CBAV3)
- 10. Hypera (HYPE3)
- 11. Iguatemi (IGTI11)
- 12. Localiza (RENT3)
- 13. Petrobras (PETR4)
- 14. Tim (TIMS3)
- 15. Vale (VALE3)

Mudanças na carteira

Para o mês de junho, estamos realizando duas alterações em nossa Carteira Top 10 Ações XP: 1) sai Petz (PETZ3) e entra TIM (TIMS3) com peso de 5%, e 2) aumentamos o peso de Banco do Brasil (BBAS3) pra 15%.

Estamos substituindo Petz (PETZ3) por TIM (TIMS3). Nós mantemos uma visão construtiva com PETZ, dado que a vemos como uma combinação de história de crescimento em um espaço resiliente (veja mais detalhes no nosso relatório de início de cobertura [no link](#), e nossa visão dos resultados do 1T22 [aqui](#)), mas optamos por diminuir a exposição da carteira a nomes de múltiplos elevados, dado o momento de alta volatilidade que tem se desenhado para ações com essa característica. Nossa tese de investimento em TIM (TIMS3) 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.

Além disso, estamos aumentando a nossa exposição ao Banco do Brasil (BBAS3) na nossa carteira top 10 em 5%, totalizando 15% da carteira. Os principais motivos dessa mudança são: i) expectativa de manutenção do bom momento operacional, que tem se refletido em uma performance positiva das ações no ano, crescendo +35% YTD; ii) valuation descontando, múltiplo P/BV em 0,8x, refletindo um desconto em relação aos seus pares; e iii) perfil defensivo da carteira de crédito, com muita exposição ao agro e crédito consignado, que tende a ser menos afetada em momentos de cenário macro desafiador.

Diversificação setorial

A Carteira Top 10 XP tem uma **exposição sectorial 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 (25%), Mineração e Siderurgia (19%) e Petróleo e Gás (16%). Na Carteira Top 10, temos pesos maiores nos setores de Mineração e Siderurgia (20%), Financeiro (15%) e Varejo (15%).

Figura 1: Diversificação setorial

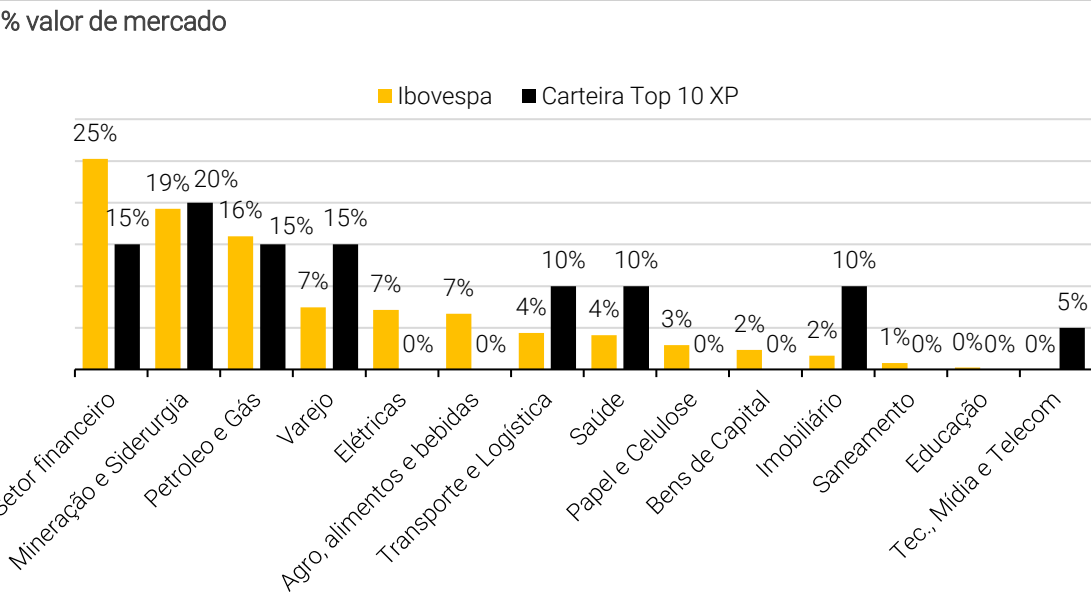


Figura 2: Carteira Top 10 XP

Companhia	Ticker	Setor	Peso	Recomendação	Preço atual	Preço-alvo	Upside	P/L		EV/EBITDA		Valor de mercado (Bi)
								2021	2022	2021	2022	
Arezzo	ARZZ3	Varejo	5%	Compra	R\$ 80,20	R\$ 105,00	31%	34,6x	25,1x	19,3x	14,0x	R\$ 9,1
Assaí	ASAI3	Varejo	10%	Compra	R\$ 15,84	R\$ 22,00	39%	12,7x	19,3x	7,3x	6,8x	R\$ 21,4
Banco do Brasil	BBAS3	Bancos	15%	Compra	R\$ 36,62	R\$ 52,00	42%	5,4x	5,0x	0,7x*	0,7x*	R\$ 102,6
CBA	CBAV3	Mineração e Siderurgia	10%	Compra	R\$ 16,39	R\$ 18,00	10%	9,8x	10,1x	5,4x	5,1x	R\$ 9,6
Hypera	HYPE3	Saúde	10%	Compra	R\$ 38,79	R\$ 48,00	24%	16,2x	14,4x	14,9x	12,1x	R\$ 24,5
Iguatemi	IGTI11	Imobiliário e Shoppings	10%	Compra	R\$ 19,84	R\$ 28,00	41%	10,7x	11,6x	12,3x	10,4x	R\$ 5,3
Localiza	RENT3	Transportes	10%	Compra	R\$ 57,52	R\$ 73,00	27%	23,8x	21,5x	15,3x	11,4x	R\$ 43,5
Petrobras	PETR4	Petróleo e Gás	15%	Compra	R\$ 30,06	R\$ 47,80	60%	8,4x	4,9x	2,5x	1,9x	R\$ 458,9
Tim	TIMS3	Telecom, Mídia e Tecnologia	5%	Compra	R\$ 14,40	R\$ 22,00	53%	15,5x	14,6x	4,6x	4,0x	R\$ 34,2
Vale	VALE3	Mineração e Siderurgia	10%	Compra	R\$ 86,21	R\$ 97,10	13%	4,1x	7,1x	2,8x	4,2x	R\$ 435,7

Fontes: Bloomberg, Economatica e XP Research. Dados de 31/05/2022. *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	mai/22	abr/22	mar/22	fev/22	jan/22	dez/21	nov/21	out/21	set/21	ago/21	jul/21	jun/21	mai/21
Top 10 XP	55,5%	5,4%	-13,9%	1,8%	-7,1%	4,1%	3,6%	3,4%	4,0%	-1,5%	-7,3%	-3,5%	-4,3%	-6,5%	-0,5%	1,9%
Ibovespa	53,0%	6,2%	-11,8%	3,2%	-10,1%	6,1%	0,9%	7,0%	2,9%	-1,5%	-6,7%	-6,6%	-2,5%	-3,9%	0,5%	6,2%

Figura 4: Desempenho de cada ativo

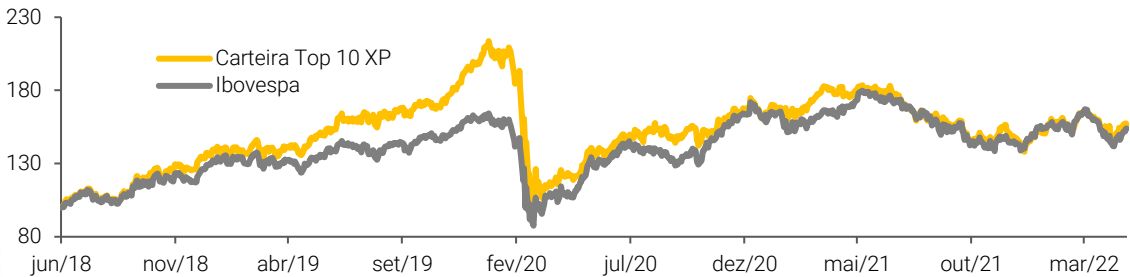
Companhia	Ticker	Setor	Peso	Data de entrada do papel na carteira	Desempenho desde a entrada	Desempenho no mês	Desempenho em 2022	Desempenho nos últimos 12 meses
Arezzo	ARZZ3	Varejo	5%	jul/21	-13,7%	-9,9%	5,0%	-8,0%
Assaí	ASAI3	Varejo	10%	mai/22	3,7%	3,7%	23,2%	-10,5%
Banco do Brasil	BBAS3	Bancos	10%	out/21	35,4%	12,2%	33,1%	19,5%
CBA	CBAV3	Mineração e Siderurgia	10%	fev/22	-3,9%	-2,7%	22,0%	-
Hypera	HYPE3	Saúde	10%	mar/22	16,7%	3,7%	38,3%	10,6%
Iguatemi	IGTI11	Imobiliário e Shoppings	10%	abr/22	-1,4%	-3,9%	11,6%	-
Localiza	RENT3	Transportes	10%	mai/21	-9,3%	9,2%	9,4%	-7,0%
Petrobras	PETR4	Petróleo e Gás	15%	jan/22	28,7%	10,6%	28,7%	62,2%
Petz	PETZ3	Varejo	10%	mai/22	-20,4%	-20,4%	-25,9%	-47,9%
Vale	VALE3	Mineração e Siderurgia	10%	abr/20	153,8%	3,5%	14,8%	-12,2%

Figura 5: Indicadores de desempenho desde o início da carteira

Indicador	Top 10 XP	Ibovespa
Sharpe	0,38	0,37
Volatilidade	31,3%	28,8%
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



Arezzo&Co. (ARZZ3)

Colocando o pé em novos mercados

Recomendação	Preço-alvo
Compra	R\$ 105,00

Em maio, o desempenho das ações da Arezzo ficou abaixo do índice Ibovespa, mesmo após a divulgação de resultados fortes no 1T22 (veja nossa visão [aqui](#)), e com perspectivas positivas pela frente. Nós não vimos nenhuma notícia ou fator específico que justifique o desempenho do papel no mês, e seguimos com uma visão positiva com a companhia, dado que (i) é um nome de alta qualidade com sólidas perspectivas de crescimento orgânico (Ana Capri, Vans, Reserva), além de contar com diversas opcionalidades (infantil, chinelos e vestuário feminino); (ii) deve continuar se beneficiando da recuperação/reabertura econômica; e (iii) se manter mais resiliente que seus pares, uma vez que seu público-alvo são as classes de média e alta renda.

A Arezzo é referência entre seus pares. A Arezzo é líder no segmento de calçados brasileiros, com cerca de 30% do seu mercado endereçável (classes A/B). A empresa se destaca pela capacidade de inovação, modelo eficiente de *supply chain* (com lead time médio de 40 dias) e uma robusta estrutura de marketing e comunicação, que tem permitido a empresa construir marcas fortes com diferentes propostas de valor (ex: Arezzo, Schutz, Ana Capri, Fiever). Além disso, seu modelo é focado em ser uma empresa *asset light*, com uma forte rede de franquias e multimarcas (50%-60% das vendas) aliada à terceirização da produção. Como resultado, a empresa entregou consistentemente uma sólida geração de caixa, com histórico de conversão FCF/EBITDA de 64% e um pagamento médio de dividendos de 80% do lucro líquido.

Sólido histórico de acompanhamento das tendências dos consumidores. A empresa se destaca pelo seu sólido histórico de inovação, sempre criando tendências em seu segmento e sendo ágil em se adequar às tendências dos consumidores. Como referência, são criados mais de 11 mil modelos por ano, que são posteriormente selecionados antes de chegar ao consumidor final. Isso é alavancado pelo rápido tempo médio de entrega da empresa de 40 dias, desde o design do produto até seu lançamento, com reabastecimento em ~3-4 semanas.

Operação de franquia e terceirização da produção bem-sucedidas dão origem ao modelo *asset light*. A ARZZ3 conta com um modelo robusto de franquias e multimarcas, que garantem uma vasta capilaridade nacional à empresa. Além disso, a maior parte da produção é terceirizada, embora a ARZZ3 controle o abastecimento de matéria-prima para garantir qualidade e eficiência de custos. Este modelo permite à empresa focar no desenvolvimento de todos os seus produtos e na gestão/construção das suas marcas, se beneficiando de sua estrutura *asset light*.

[Clique aqui](#) para saber mais sobre a nossa tese para ARZZ3.

Assaí (ASAI3)

Uma história de crescimento, resiliência e alta qualidade

Recomendação	Preço-alvo
Compra	R\$ 22,00

Em maio, o desempenho das ações do Assaí ficou em linha com o índice Ibovespa, após a companhia ter divulgado resultados sólidos no 1T22 (veja nossa opinião do resultado [aqui](#)). 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\$ 52,00

Alta de dois dígitos das ações do Banco do Brasil em maio, concluindo mais um mês de desempenho acima do índice Ibovespa. Atribuímos a performance ao perfil defensivo de sua carteira, com baixa inadimplência e o maior índice de cobertura do setor, além do *valuation* descontado do papel relativo aos seus pares (0,8x P/VP 2022). Adicionalmente, vemos a sua operação como mais resiliente entre os pares num momento macro ainda desafiador no curto prazo. Dito isso, reforçamos a nossa visão positiva para o banco e a nossa recomendação de Compra para o papel.

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 0,6x P/VP 2022, o que representa um desconto de ~60% aos seus pares privados, enquanto o banco entregou um Retorno Sobre Patrimônio Líquido (ROE) de 17% em 2019 e deve entregar 14% em 2021, um ano de recuperação. Esse desconto é similar ao de quando o banco tinha um ROE de 6% em 2015-16 (vs. 14% 2021E e um *dividend yield* de 13% em 2022). 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) recuperação de lucros; e iii) Previ I com superávit de R\$ 22 bi.

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 17%; iii) a melhor liquidez dos últimos anos; iv) tesouraria passiva com R\$ 17 bi de Ativo Ponderado pelo Risco (RWA) de mercado; e v) 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.

CBA (CBAV3)

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

Recomendação	Preço-alvo
Compra	R\$ 18,00

Em maio, atribuímos a queda nas ações da CBA ao principalmente aos preços mais baixos de alumínio. Segundo a LME, os preços do alumínio caíram 7% 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 de um dólar forte, perda de demanda dos setores de uso final chineses e fraco sentimento dos investidores em relação ao complexo de metais.

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 bom desempenho das ações ao longo de maio foi promovido pelos resultados levemente positivos no 1T22. Conforme mencionamos em nossa revisão de resultados do 1T22, a companhia apresentou crescimento de receita líquida e ganho de margem operacional, o último devido a sinergias capturadas com a integração do portfólio da Takeda e diluição de despesas, mas a margem líquida foi impactada pelo endividamento líquido da empresa (R\$6,7B ao final do 1T22) combinado com um cenário macroeconômico difícil, com taxas de juros a níveis historicamente altos. Também notamos que a HYPE foi capaz de promover melhorias significativas no que diz respeito à conversão de caixa no período, de 62% do EBITDA (+20 p.p. A/A).

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. Esperamos que esses dois efeitos impulsionem os resultados do 4T21 e, principalmente, do 1T22.

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, e esperamos que o Cade aprove o negócio nas próximas semanas. 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.

“O preço é o que você paga, valor é o que você leva”. A HYPE3 está atualmente sendo negociada a um múltiplo P/L de 13x para o final de 2022, que está significativamente abaixo de sua média histórica de 14,0x. A empresa está posicionada em um dos segmentos mais defensivos do setor de saúde, sem impactos negativos claros causados pela pandemia, e crescimento consistente do faturamento. Portanto, vemos a ação como barata, dado o impulso dos ganhos e uma possível reprecificação.

[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 maio, a Iguatemi reportou bons resultados (1T22), principalmente devido ao sólido crescimento do aluguel mesmas lojas (SSR), atingindo 48,7% vs. 1T19. Como resultado, a receita de locação acelerou atingindo R\$ 198 milhões (+42,8% vs. 2019), impulsionada pela redução de descontos para os lojistas. Dito isso, continuamos otimistas com a empresa devido ao seu portfólio dominante de shoppings premium, levando a uma recuperação pós-pandemia mais rápida do que o esperado. Além disso, a Iguatemi também destacou que as vendas cresceram +31% em abril/2022 vs. 2019, impulsionadas pela flexibilização das restrições (o uso de máscara passou a ser opcional), abrindo espaço para uma tendência positiva no próximo trimestre. Por fim, vemos a IGTI11 sendo negociada a 11,6 P/FFO em 2022, o que consideramos como atrativo.

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.

Localiza (RENT3)

Sólidas trajetórias de crescimento

Recomendação	Preço-alvo
Compra	R\$ 73,00

A Localiza superou o Ibovespa em maio, refletindo principalmente, em nossa visão, os fortes resultados reportados no 1T22, com (i) implicações positivas para a rentabilidade, uma vez que as eficiências internas impulsionaram a melhora da margem ao longo do trimestre; e (ii) apresentando melhor desempenho operacional relativo vs. pares. Continuamos vendo as ações sustentadas positivamente por: (i) expectativa dos investidores de uma conclusão positiva para a fusão entre Localiza e Unidas (previsto para os próximos meses); 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 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).

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\$ 47,80

Atribuímos a performance positiva das ações da Petrobras principalmente à alta dos preços do Brent, apesar dos ruídos políticos no período. No final de maio, o petróleo Brent chegou a ser negociado a US\$ 119 o barril, alta de +9% em relação a abril, e alta de +4% em reais. Além disso, José Mauro Coelho, ex-CEO, foi demitido do cargo, com menos de dois meses no cargo, depois que a empresa se recusou a vender combustíveis a preços subsidiados. Bolsonaro também disse que funcionários que estão na Petrobras há mais de seis meses podem ser considerados impróprios para serviços adicionais, uma vez que fazem parte das políticas orientadas para o mercado que ele diz ter prejudicado os cidadãos brasileiros. Embora vejamos ambas as notícias como negativas, não acreditamos que haverá uma mudança na política de preços de combustíveis da Petrobras.

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)

Time to jump in!

Recomendação	Preço-alvo
Compra	R\$ 22,00

No mês de maio, estamos adicionando as ações de TIM em nossa carteira recomendada. 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 da Vale em maio principalmente às expectativas de flexibilização do lockdown na China. Acreditamos que os investidores aplaudiram a decisão da China de reduzir sua taxa de juros de referência para hipotecas por uma margem inesperadamente ampla, juntamente com novos sinais de melhora na pandemia de COVID-19 no país. Por outro lado, durante o final de maio, os finos referenciais de 62% Fe mudaram de mãos por US\$ 133/t na China, uma queda de 7% em relação ao final de abril, segundo a Steelhome.

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