

Saem VALE3, GMAT3 e BBSA3; Entram GGBR4, ASAI3 e SOMA3; PETR4 reduzida em 5%
Agosto 2023



Para agosto, estamos (i) **removendo VALE3 e adicionando GGBR4** por conta de preocupações com a volatilidade com o preço do minério de ferro e o momento ruim para o setor imobiliário na China, enquanto a Gerdau deve se beneficiar do bom momentum de resultados impulsionado pela América do Norte; (ii) **removendo GMAT3 e adicionando ASAI3** à medida que vemos uma maior assimetria de valor em Assaí; (iii) **removendo BBAS3 e substituindo por SOMA3**, retirando um nome mais exposto à discussão do JCP enquanto Soma é uma das nossas preferências de Varejo; e (iv) **reduzimos o peso de PETR4** após a recente alta de suas ações.

Essa carteira de ações é composta por 10 papéis que são as top picks dos nossos analistas do Research XP. A carteira tem como objetivo superar o desempenho do Ibovespa no horizonte de longo prazo. A composição da carteira é analisada mensalmente pelos analistas.

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

Desempenho. No mês de julho, a nossa carteira subiu 3,2% vs. um desempenho de +3,3% do Ibovespa. Desde seu início em julho de 2018, a carteira se valorizou em +61,3%.

Companhia	Ticker	Setor	Peso	Recomendação	Preço atual	Preço alvo	Upside	Valor de mercado (Bi)
Assai	ASAI3	Varejo	10%	Compra	R\$ 13,47	R\$ 19,00	41%	R\$ 18,2
Copel	CPLE6	Elétricas	10%	Compra	R\$ 8,36	R\$ 8,00	-4%	R\$ 22,8
Gerdau	GGBR4	Mineração & Siderurgia	10%	Compra	R\$ 29,25	R\$ 32,80	12%	R\$ 49,4
Grupo Soma	SOMA3	Varejo	10%	Compra	R\$ 11,24	R\$ 14,00	25%	R\$ 8,8
Iguatemi SA	IGTI11	Propriedades Comerciais	10%	Compra	R\$ 21,88	R\$ 28,00	28%	R\$ 3,6
ItauUnibanco	ITUB4	Bancos	15%	Compra	R\$ 28,64	R\$ 34,00	19%	R\$ 261,4
Localiza	RENT3	Transportes	10%	Compra	R\$ 67,22	R\$ 89,00	32%	R\$ 70,9
Petrobras	PETR4	Óleo, Gás e Petroquímicos	5%	Compra	R\$ 31,11	R\$ 36,70	18%	R\$ 433,3
Petrório	PRI03	Óleo, Gás e Petroquímicos	10%	Compra	R\$ 45,62	R\$ 56,00	23%	R\$ 38,6
Rumo S.A.	RAIL3	Transportes	10%	Compra	R\$ 23,24	R\$ 27,00	16%	R\$ 43,1

Fernando Ferreira
Estrategista-Chefe e Head do Research

Jennie Li
Estrategista de Ações

Research XP

Índice



3. Mudanças na carteira

4. Diversificação setorial e múltiplos

5. Desempenho

6. Ações

7. Assaí (ASAI3)

8. Copel (CPLE6)

9. Gerdau (GGBR4)

10. Grupo Soma (SOMA3)

11. Iguatemi (IGTI11)

12. Itaú Unibanco (ITUB4)

13. Localiza (RENT3)

14. Petrobras (PETR4)

15. PetroRio (PRIO3)

16. Rumo (RAIL3)

Mudanças nas carteiras

1 de agosto de 2023

Estratégia | Carteira XP

Saem VALE3, GMAT3 e BBSA3; Entram GGBR4, ASAI3 e SOMA3; PETR4 reduzida em 5%

Estamos reduzindo o peso da Petrobras (PETR4) de 10% para 5%, considerando que, após a recente alta de suas ações, a assimetria de *valuation* entre a empresa diminuiu quando comparada a seus pares globais. Por outro lado, a nosso ver, a Petrobras continua sendo negociada em patamares atrativos. Vemos a Petrobras rendendo ~13% de *dividend yield* e ~22% de *FCF yield* nos próximos trimestres.

Estamos retirando Vale (VALE3) e adicionando Gerdau (GGBR4). Estamos retirando a Vale do portfolio, pois acreditamos que os preços voláteis do minério de ferro e a baixa demanda de aço na China, explicada pelo momento ruim do setor imobiliário lá, podem continuar pesando nas ações da Vale no curto prazo. Estamos adicionando a Gerdau à carteira, pois acreditamos que a empresa tem: (i) um momento de resultados relativamente melhor, puxado pela operação Norte Americana; (ii) ótima diversificação geográfica, o que mitiga riscos específicos dos países; e (iii) preços de aço longo resilientes devido a cenário de paridade de importação normalizado.

Além disso, estamos retirando Banco do Brasil (BBAS3) da carteira, apesar de continuarmos positivos com o banco, decidimos retirar um dos nomes do setor em virtude da ameaça de extinção do JCP. Como no mês passado tínhamos Itaú e BB, optamos por retirar o último dado que o mesmo já andou 43% em 2023 (contra 17% de ITUB4).

Para substituir o papel, estamos adicionando o Grupo Soma (SOMA3) na carteira, dado que a companhia é hoje uma das nossas preferências no setor de varejo, com expectativas de resultados sólidos de curto e médio prazo e valuation atrativo (~11x P/L 2024e), enquanto vemos a performance das ações já precificando as expectativas do mercado de uma rentabilidade pressionada no 2T23, além de mantermos nossa visão construtiva com o momento de resultados da empresa para o 2S23, com riscos de alta para as ações com os potenciais cortes na taxa de juros do Brasil.

Por fim, estamos retirando o Grupo Mateus (GMAT3) e adicionando Assaí (ASAI3) na carteira, por acreditarmos que a divulgação de resultados do 2T da companhia tenha surpreendido o mercado de forma positiva (veja nosso feedback [aqui](#)), encerrando um momento de incertezas com a companhia pós Follow-On e baixas expectativas sobre o momento de resultados dada a desaceleração da inflação de alimentos e preocupações com alavancagem, que resultaram em um desempenho acumulado no ano de 2023 de -31%. Quanto ao Grupo Mateus, seguimos construtivos com a companhia e mantemos o nome como uma das nossas preferências da cobertura de varejo, mas vemos uma maior assimetria de valor em ASAI3 nesse momento.

Diversificação setorial & Múltiplos

1 de agosto de 2023
Estratégia | Carteira XP

Saem VALE3, GMAT3 e BBSA3; Entram GGBR4, ASAI3 e SOMA3; PETR4 reduzida em 5%

A Carteira Top 10 XP tem uma exposição setorial diversificada, segundo as nossas perspectivas sobre o mercado. Os pesos de cada ação podem variar mês a mês, e seguem nossa convicção em relação à empresa e ao setor dado o cenário atual.

Figura 1: Diversificação sectorial (% valor de mercado)

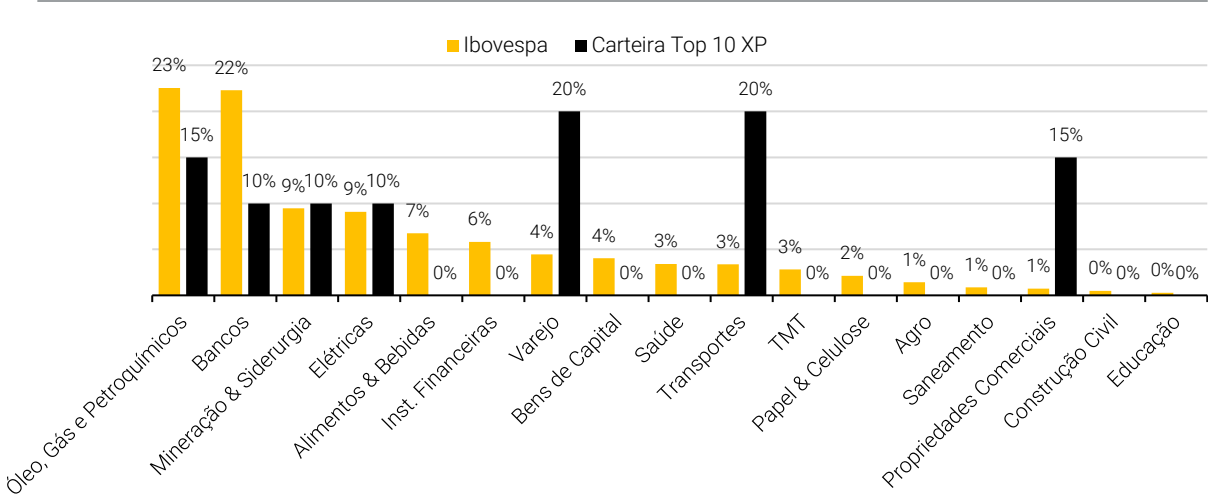


Figura 2: Carteira Top 10 XP

Companhia	Ticker	Setor	Peso	Recomendação	Preço atual	Preço-alvo	Upside	P/E		EV/EBITDA		Valor de mercado (Bi)
								2023	2024	2023	2024	
Assai	ASAI3	Varejo	10%	Compra	R\$ 13,47	R\$ 19,00	41%	17,6x	10,7x	3,8x	2,8x	R\$ 18,2
Copel	CPLE6	Elétricas	10%	Compra	R\$ 8,36	R\$ 8,00	-4%	8,5x	8,2x	6,3x	6,1x	R\$ 22,8
Gerdau	GGBR4	Mineração & Siderurgia	10%	Compra	R\$ 29,25	R\$ 32,80	12%	5,7x	8,9x	3,6x	4,7x	R\$ 49,4
Grupo Soma	SOMA3	Varejo	10%	Compra	R\$ 11,24	R\$ 14,00	25%	17,7x	10,8x	10,7x	7,8x	R\$ 8,8
Iguatemi SA	IGTI11	Propriedades Comerciais	10%	Compra	R\$ 21,88	R\$ 28,00	28%	10,3x	7,4x	0,9x	0,8x	R\$ 3,6
ItauUnibanco	ITUB4	Bancos	15%	Compra	R\$ 28,64	R\$ 34,00	19%	7,2x	6,3x	-	-	R\$ 261,4
Localiza	RENT3	Transportes	10%	Compra	R\$ 67,22	R\$ 89,00	32%	22,2x	16,5x	8,7x	7,1x	R\$ 70,9
Petrobras	PETR4	Óleo, Gás e Petroquímicos	5%	Compra	R\$ 31,11	R\$ 36,70	18%	4,4x	6,1x	2,7x	3,1x	R\$ 433,3
Petrório	PRI03	Óleo, Gás e Petroquímicos	10%	Compra	R\$ 45,62	R\$ 56,00	23%	11,5x	8,4x	6,8x	4,8x	R\$ 38,6
Rumo S.A.	RAIL3	Transportes	10%	Compra	R\$ 23,24	R\$ 27,00	16%	36,1x	20,5x	9,0x	7,8x	R\$ 43,1

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

	Desde o início	2023	jul-23	jun-23	mai-23	abr-23	mar-23	fev-23	jan-23	dez-22	nov-22	out-22	set-22	ago-22	2022	2021	2020	2019	2018
Top 10 XP	61,3%	2,0%	3,2%	9,4%	2,7%	-1,3%	-4,0%	-8,9%	1,9%	-2,4%	-6,2%	9,5%	-2,2%	7,6%	7,3%	-11,8%	-13,7%	48,1%	43,2%
Ibovespa	67,6%	11,1%	3,3%	9,0%	3,7%	2,5%	-2,9%	-7,5%	3,4%	-2,4%	-3,1%	5,5%	0,5%	6,2%	4,7%	-11,9%	2,9%	31,6%	15,0%

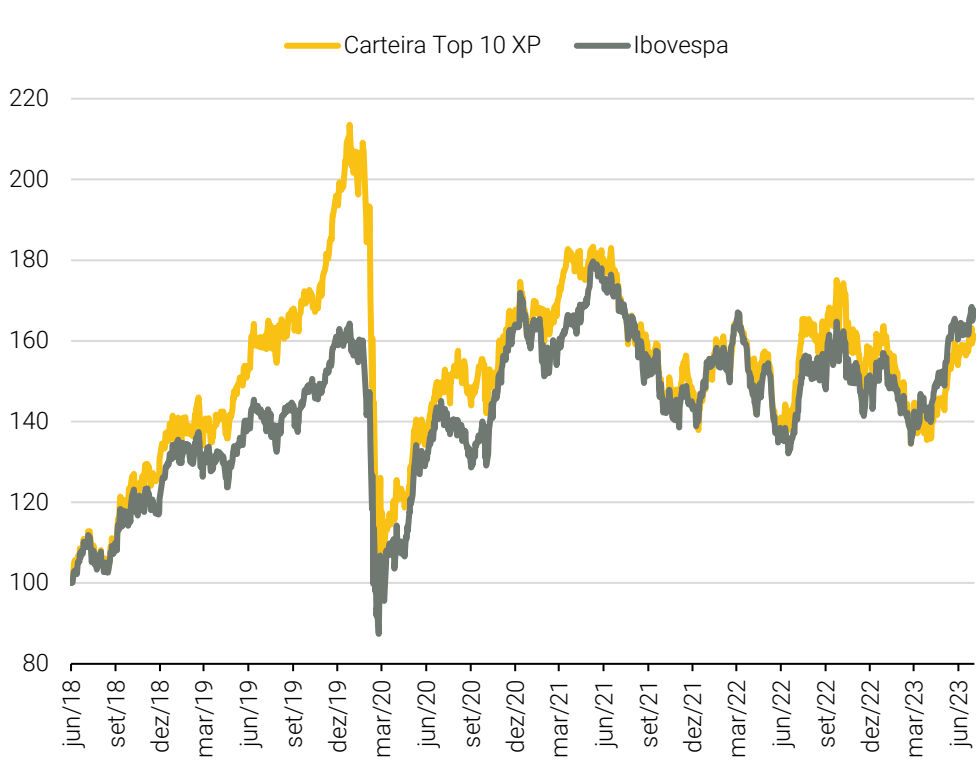
Figura 4: Desempenho de cada ativo

Companhia	Ticker	Setor	Peso	Data de entrada na carteira	Desempenho desde entrada	Desempenho no mês	Desempenho 2023
Banco do Brasil	BBAS3	Bancos	10%	mai/23	15,2%	-2,4%	46,4%
Copel	CPLE6	Elétricas	10%	mai/23	4,2%	0,8%	5,7%
Grupo Mateus	GMAT3	Varejo	10%	jun/23	8,6%	0,0%	25,3%
Iguatemi SA	IGTI11	Propriedades Comerciais	10%	abr/22	10,9%	-2,4%	20,6%
ItauUnibanco	ITUB4	Bancos	15%	jul/22	34,2%	0,8%	17,5%
Localiza	RENT3	Transportes	10%	mai/23	16,5%	-1,4%	28,0%
Petrobras	PETR4	Óleo, Gás e Petroquímicos	10%	jun/23	26,9%	5,4%	51,9%
Petrório	PRI03	Óleo, Gás e Petroquímicos	10%	mai/23	31,3%	23,0%	22,6%
Rumo S.A.	RAIL3	Transportes	10%	jun/23	11,6%	4,7%	25,3%
Vale	VALE3	Mineração & Siderurgia	5%	abr/20	119,6%	7,7%	-20,5%

Figura 5: Indicadores de desempenho desde o início da carteira

Indicador	Top 10 XP	Ibovespa
Sharpe	-0,1	0,3
Volatilidade	23,0%	21,0%
Beta	1,2	

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





Carteira Top 10 XP

Ações

Uma história de crescimento, resiliência e alta qualidade

Recomendação	Preço-alvo
Compra	R\$ 19,00

Em julho, as ações da Assai tiveram um desempenho abaixo ao do Ibovespa, possivelmente explicado por expectativas mais fracas em relação aos resultados do 2T, devido à maior concorrência, desaceleração da inflação de alimentos e macro desafiador pressionando dinâmica de volume. Reiteramos nossa recomendação de Compra, pois esperamos que (i) que o formato de Atacarejo ganhe participação de mercado no varejo alimentar; e (ii) boas perspectivas com os resultados de curto-prazo, com um preço-alvo de R\$ 19/ação.

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 270 lojas (2T23) distribuídas pelo território nacional, o que vemos como positivo dado que o formato de Atacarejo é atualmente o principal canal utilizado pelas famílias brasileiras (~66% das cidades brasileiras) segundo pesquisas do setor, e já representa 40% do mercado de varejo alimentar no Brasil, tendo crescido 5p.p. de um ano para o outro, mesmo depois de crescer em ritmo acelerado nos 5/6 anos anteriores. Por fim, destacamos que a empresa é atualmente a maior marca operada pelo Casino no mundo.

Momento de resultados segue forte; Conversões em 2022 superam as expectativas. A aquisição das lojas do Extra que a companhia fez no fim de 2021 vem acelerando o plano de expansão do Assaí, adicionando lojas em localizações estratégicas e com pouca ou nenhuma sobreposição de lojas com o parque atual do Assaí. Além disso, a grande maioria dos pontos de loja estão em áreas metropolitanas, o que deve se traduzir em uma maior capacidade de atendimento do canal B2B (bares e restaurantes próximos) e, ao mesmo tempo, ser uma alternativa interessante para clientes pessoa física, dada a melhor localização. No 2T23, o Assaí já havia convertido 57 lojas (de um total de 66), enquanto o aumento nas vendas foi ampliado para 2,5x (vs. com 2,2x no 1T23 e um guidance de 3x para 2024).

Uma verdadeira Corporation. No dia 24 de junho, o Casino concluiu a venda dos últimos 11% de sua participação no Assaí, marcando sua saída final do ativo e transformando a empresa em uma verdadeira corporation. Com 100% de seu capital pulverizado, a ASAI se livrou da principal resistência do mercado em relação à tese, uma vez que o principal risco do case sempre foi a governança corporativa. Além disso, a companhia realizou outras iniciativas, montando um novo Conselho com 7 membros independentes de um total de 9 cadeiras, que vem trabalhando em melhorias nos processos de governança.

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

A estatal eficiente

Recomendação	Preço-alvo
Compra	R\$8,00

Como esperado, o papel deve se manter próximo do valor de book até a finalização da oferta de privatização. Na última semana de julho a Copel lançou a ofertar de ações que vai resultar na privatização da Companhia. A expectativa inicial é que o *pricing* ocorra em 8 de agosto. Caso o montante total seja vendido, a participação do Estado do Paraná na Copel cairia dos 31,1% atuais para apenas 15,6%, transformando a companhia em uma *true corporation*. Continuamos otimistas com o case e acreditamos que ainda há espaço para *upsides*.

Quem é a Copel? A Copel – Companhia Paranaense de Energia, foi criada em 26 de outubro de 1954, com controle acionário do Estado do Paraná, abriu seu capital ao mercado de ações em abril de 1994 (B3) e tornou-se em julho de 1997 a primeira do setor elétrico brasileiro listada na Bolsa de Valores de Nova Iorque. Seus principais negócios são distribuição de energia (atendendo 4,6 milhões de consumidores no Paraná) e geração e transmissão (com capacidade total de 6,3GW e 6,6 mil km de linhas de transmissão). Além disso, companhia entrou recentemente em geração renovável.

Potencial privatização. Em julho de 2023 a Copel lançou a ofertar de ações que vai resultar na privatização da Companhia. A expectativa inicial é que o *pricing* ocorra em 8 de agosto. Caso o montante total seja vendido, a participação do Estado do Paraná na Copel cairia dos 31,1% atuais para apenas 15,6%, transformando a companhia em uma *true corporation*. Nesse cenário, o risco-retorno das ações se torna ainda mais atraente, dado que estimamos um preço-alvo para a companhia privatizada de R\$10/ação. Embora nesse caso vejamos pouco espaço para melhorias nos indicadores operacionais e redução do PMSO, a companhia como estatal ainda apresenta limitações que podem ser otimizadas após a privatização.

Distribuição de dividendos. De acordo com a política de dividendos da companhia as propostas de proventos regulares serão calculadas conforme os critérios: (i) alavancagem abaixo de 1,5x = 65% do Lucro Líquido Ajustado, (ii) alavancagem entre 1,5x e 2,7x = 50% do Lucro Líquido Ajustado e (iii) alavancagem acima de 2,7x = 25% do Lucro Líquido Ajustado.

[Clique aqui para saber mais sobre a nossa tese para CPLE6.](#)

Unindo alcance global, bom momentum de resultados e *valuation*

Recomendação	Preço-alvo
Compra	R\$ 32,80

A Gerdau teve desempenho positivo em julho (+17%), acima do Ibovespa (+3,3%). Vemos melhores perspectivas para o mercado doméstico em um cenário de juros mais baixos, além de esperarmos um desempenho resiliente para a indústria siderúrgica dos EUA. Mantemos uma visão positiva sobre a empresa, pois acreditamos que ela continua a exibir lucros fortes, particularmente impulsionado por suas operações na América do Norte. Além disso, o *valuation* da Gerdau continua atrativo, negociado a múltiplos baixos, e oferecendo um forte *dividend yield* para 2023 de ~13%.

A Gerdau é uma das maiores produtoras de aço das Américas e atua em diversos países do mundo, incluindo Brasil, Estados Unidos, Canadá, Argentina, Chile, entre outros. A Gerdau produz aços longos e planos para diversos setores, incluindo construção civil, automotivo e manufatura. A empresa tem presença global e comercializa seus produtos em diversas regiões do mundo, como Europa, Ásia, África e Oriente Médio. **Acreditamos que a Gerdau combina um mix de diversificação global, com bom momento de lucros e com *valuation* + pagamento de dividendos atrativos.**

Forte posição de mercado e diversificação global: a forte posição de mercado da Gerdau permite que ela se beneficie de economias de escala, fluxos de receita diversificados e relacionamentos estabelecidos com clientes. Além disso, suas operações internacionais e a diversificada base de clientes proporcionam exposição a diversos mercados e setores. Isso pode ajudar a mitigar os riscos associados às flutuações econômicas regionais e oferecer oportunidades de crescimento e expansão.

Bom momento de lucro no ON da América do Norte: A unidade da América do Norte tem sido o destaque da Gerdau desde o 1T21, quando o Ebitda melhorou de R\$ 0,8 bilhão para R\$ 2,3 bilhões no 1T23, enquanto as margens passaram de 14% para 30% no mesmo período. Além disso, esperamos que a demanda por aço permaneça alta na América do Norte, principalmente devido a: (i) pacote de incentivos que o governo dos EUA aprovou em 2022, com investimentos no setor industrial de mais de US\$ 200 bilhões; (ii) a Lei de Redução da Inflação ("IRA"), que inclui mais de US\$ 350 bilhões em créditos tributários para tecnologias limpas; e (iii) a Lei CHIPS, que prevê ~US\$ 40 bilhões de investimentos para incentivar a produção local de semicondutores.

***Valuation* atrativo com bom pagamento de dividendos:** Acreditamos que a Gerdau está sendo negociada atualmente com um *valuation* atraente, com a relação EV/Ebitda da empresa para 2023 em 3,4x, representando um desconto de aproximadamente 40% em relação à sua média histórica. Além disso, o mercado parece estar implicando em um *dividend yield* de aproximadamente 8% para 2023, que é um dos maiores rendimentos entre as empresas sob nossa cobertura.

[Clique aqui para saber mais sobre a nossa tese para GGBR4.](#)

Grupo Soma (SOMA3)

Fazendo moda para todos

1 de agosto de 2023
Estratégia | Carteira XP

Recomendação	Preço-alvo
Compra	R\$ 14,00

Em julho, as ações de SOMA tiveram um desempenho abaixo ao do índice Ibovespa, possivelmente explicado preocupações dos investidores sobre os níveis de rentabilidade no 2T, o que levou o mercado a reduzir posição para a divulgação dos resultados, que deve acontecer em 9 de agosto (veja nossa prévia [aqui](#)). No entanto, reiteramos a ação como uma de nossas preferências no setor, por acreditarmos que a operação “ex-Hering” deve continuar crescendo em um ritmo forte e saudável, além de acreditamos que a companhia será bem sucedida na reestruturação da Hering. Reiteramos nossa recomendação de Compra e preço-alvo de R\$14/ação.

Nós destacamos o Grupo Soma (SOMA3) como uma de nossas preferências no segmento por conta de um balanço de risco/retorno assimétrico, execução sólida e perspectivas de crescimento. Nós esperamos que a empresa continue apresentando um sólido crescimento orgânico, impulsionado principalmente por Hering, Farm, Farm Global e NV. Além disso, estamos otimistas com a reestruturação da Hering, enquanto acreditamos que a companhia já entregou marcos importantes do processo, enquanto estamos positivos que entreguem crescimento de receita, rejuvenescimento e desejo da marca. Do lado de crescimento orgânico (Soma ex-Hering), continuamos enxergando as marcas menores do Grupo como opcionalidades de crescimento, principalmente Foxton (vestuário masculino) e Fábula (vestuário infantil), enquanto acreditamos que a Farm Global deve continuar sendo uma surpresa positiva, alavancada pela entrada da marca no mercado europeu.

Plataforma líder de moda premium no Brasil. O Grupo Soma nasceu da fusão entre a Animale com a Farm / Fábula em 2010 e, desde então, desmembrou a A.Brand da Animale e adquiriu Foxton (2015), Cris Barros (2016), Maria Filó (fev/20), NV (out/20) e Hering (abr/21). A empresa é atualmente a plataforma líder de moda em vestuário premium brasileiro, tendo atingido R\$ 3,3 bilhões de receita bruta anual (ex-Hering, em 2022).

Em *valuation*, continuamos acreditamos que a companhia continua mal precificada nos preços atuais, com desconto relevante frente a seus pares. Já escrevemos dois relatórios trazendo uma discussão sobre a avaliação das ações da companhia de uma forma diferente, realizando uma análise ([link](#)) de Soma das Partes (SOTP) dividida em i) Hering – em reestruturação; ii) Farm Global – uma marca de moda em ascensão e iii) Grupo Soma Brasil – uma operação mais madura e premium. Continuamos a ver o papel negociando em um valuation atrativo, com PEG abaixo de 0,4x e P/L para 2024 (em uma base mais normalizada) em ~11x.

[Clique aqui](#) para saber mais sobre a nossa tese para SOMA3.



Momento sólido de resultados e *valuation* atrativo

Recomendação	Preço-alvo
Compra	R\$ 28,00

Iguatemi mostrou uma performance abaixo do Ibovespa no mês, seguindo um movimento de mudança de posicionamento dos investidores dentro do setor. No entanto, mantemos nossa visão construtiva para o papel baseado na manutenção de uma performance operacional consistente e ganho de eficiência, o que deve refletir positivamente nos resultados da companhia. Além disso, dado à sensibilidade do case ao movimento de juros, vemos um potencial fechamento da curva longa de juros como um dos principais triggers para o papel no curto/médio prazo.

A Iguatemi é uma das maiores empresas *full service* no setor de shopping centers do Brasil. Atualmente, a companhia possui participação em 14 shoppings centers, 2 outlets premium e 4 torres corporativas, que somam cerca de 723 mil m² de ABL. A empresa tem como foco clientes das classes A e B nas regiões Sul, Sudeste e Centro-Oeste do país. Além disso, a empresa também está focada no desenvolvimento de projetos multiuso no entorno de seus shoppings, a fim de capturar sinergias entre esses empreendimentos e seus shoppings.

Portfólio dominante com sólido potencial de crescimento de aluguel. A Iguatemi possui um portfólio de shoppings dominantes e produtivos focados principalmente em clientes de alta renda, que vemos como mais resilientes em um cenário macroeconômico desafiador com (i) taxas de juros mais altas; (ii) perda de poder de compra; e (iii) menor nível de confiança do consumidor. Por esse motivo, acreditamos que a Iguatemi está bem-posicionada para continuar apresentando um crescimento de aluguel acima da inflação dado o seu custo de ocupação saudável vs. pares do setor.

Potencial de crescimento principalmente por meio de aquisições, desenvolvimento de novos projetos e a expansão do Iguatemi 365. Apesar da baixa visibilidade de novos greenfields (novas construções), vemos espaço para o crescimento da companhia por meio de aquisições de participação em shoppings próprios (ativos de terceiros são uma possibilidade, mas vemos a Iguatemi altamente seletiva em novos alvos potenciais), bem como desenvolvimento de novas expansões, torres corporativas e projetos de incorporação imobiliária dado seu vasto banco de terrenos próximos aos seus shoppings. Por fim a plataforma Iguatemi 365 vem apresentando números operacionais sólidos, o que deve continuar impulsionando parte do crescimento da companhia, melhorando sua rentabilidade ao longo de 2023.

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



Um *player* bem posicionado e de qualidade

Recomendação	Preço-alvo
Compra	R\$ 34,00

Em julho, as ações do Itaú Unibanco (ITUB4) subiram +0,8%, abaixo do IBOV e do IFNC (+3,3% e +1,3% no mesmo período, respectivamente). Atribuímos a performance mais fraca à preocupações oriundas da volta das discussões sobre um eventual fim dos Juros Sobre Capital Próprio (JCP). Embora os rumores ainda sejam iniciais, o JCP é uma ferramenta bastante utilizada pelos bancos. Logo, uma eventual impossibilidade de distribuição de JCP reduziria o benefício fiscal, o que poderia reduzir o lucro do Itaú em quase dois dígitos. Reiteramos, no entanto, que o Itaú segue com operação mais eficiente entre os grandes bancos brasileiros, o que o coloca em boa posição para navegar o cenário macroeconômico desafiador que está por vir. Ademais, enxergamos os seguintes diferenciais: i) vemos o Itaú com índice de cobertura bastante saudável (e acima da média histórica) enquanto mantém as taxas de inadimplência sob controle; ii) possui uma boa exposição as linhas de crédito ao consumo, que possuem rápido crescimento; iii) sólido histórico de M&As e parcerias; iv) *valuation* atrativo. Temos uma recomendação de Compra e preço-alvo de R\$ 34,0/ação para 2023.

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

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

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

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

Player de qualidade a um preço razoável. Embora suas ações historicamente sejam negociadas com um prêmio em relação ao seus pares, vemos seu *valuation* (6,3x P/L24 e 1,2x P/VP24 versus 5,0x e 0,8x para o Bradesco em 2024) como atraente principalmente devido ao seu forte desempenho, sendo capaz de gerar retornos expressivos (ROAEs), e sólido *momentum* de lucros.

[Clique aqui para saber mais sobre a nossa tese para ITUB4.](#)

Liderando a corrida; e a todo vapor à frente

Recomendação	Preço-alvo
Compra	R\$ 89,00

Em julho, a Localiza teve um desempenho inferior ao Ibovespa, mas ainda vemos um cenário competitivo positivo (conforme observado nos resultados do 1T23), com (i) forte crescimento do Aluguel (tanto no RaC quanto no Aluguel de Frotas), apresentando melhorias de eficiência, uma vez que (a) a frota é renovada e (b) as incorporações das sinergias da fusão com a Unidas continuam a aparecer; (ii) reforço de seu posicionamento competitivo favorável, crescendo em um momento em que seus principais concorrentes se mostram mais céticos a respeito; e (iii) o follow-on de R\$ 4,5 bilhões traz a possibilidade de acelerar o crescimento neste ano.

Descrição da Empresa. A Localiza Rent a Car é a principal locadora de veículos no Brasil, atuando em três principais segmentos (i) Rental Cars (RaC), responsável pelo aluguel de carros para empresas, pessoas físicas, motoristas de aplicativos e seguradoras; (ii) Aluguel de Frotas, frota terceirizada para empresas com base em contratos de longo prazo e customizados para as necessidades da empresa; e (iii) divisão de Seminovos; facilitando o processo de renovação da frota e como forma de venda dos carros usados.

Acreditamos que a Localiza está entrando em uma nova fase em dois aspectos, tanto ao (i) reativar as compras de carros em um momento em que a da produção das montadoras se recupera, podendo começar a renovar sua frota envelhecida e acelerar a expansão, quanto (ii) reformular suas estratégias operacionais após a fusão com a Unidas, aproveitando oportunidades adicionais de mercado e integrando sinergias. Nossa visão positiva da Localiza é baseada em: (i) forte posicionamento competitivo (crescimento acelerado enquanto a concorrência desacelera); (ii) um roteiro claro para a recuperação do ROIC spread com uma variedade de alavancas estratégicas; e (iii) importante processo de expansão de margens à medida que a frota é renovada e as sinergias da fusão da Unidas são integradas.

Valuation continua atraente em nossa opinião. Vemos a Localiza negociando a 18x P/L para 2024, abaixo dos níveis históricos, mesmo ajustando-se ao atual cenário de altas taxas de juros.

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



Uma oportunidade de investimento lucrativa, apesar dos riscos

Recomendação	Preço-alvo
Compra	R\$ 36,70

A Petrobras teve desempenho acima do Ibovespa. A performance reforça nossa visão de que, após a alta recente, a assimetria de valuation para a empresa ficou reduzida. Porém, reforçamos que a empresa continua atrativa considerando fatores como FCF yield, dividend yield e perspectivas de crescimento. Mantemos a nossa recomendação de Compra.

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

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

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

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

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

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

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

Recomendação	Preço-alvo
Compra	R\$ 56,00

A PRIO apresentou uma alta de 23% durante o mês de julho. A forte performance pode ser atribuída ao desempenho da commodity e um otimismo maior quanto aos planos de desenvolvimento dos campos e, portanto, perspectivas de crescimento.

A PRIO é uma empresa Jr O&G focada na revitalização de campos offshore maduros no Brasil. A empresa foi fundada em 2008, originalmente para explorar ativos de petróleo e gás na Bacia do Solimões. Em 2009, a empresa mudou de nome para HRT e, um ano depois, seu IPO levantou R\$ 2,5 bilhões. Os recursos do IPO foram direcionados para a exploração de áreas de concessão na Bacia do Solimões e aquisição de ativos da Namíbia. Entre 2010 e 2013, a HRT realizou atividades exploratórias significativas, mas sem sucesso. Em 2014, a empresa passou por um processo de reestruturação liderado por um grupo de investidores internacionais e locais, incluindo Nelson Tanure, Roberto Monteiro e Emiliano Fernandes. Como resultado, a HRT mudou sua estratégia centrada na exploração para se concentrar na aquisição e redensolvimento de campos offshore maduros. No mesmo ano, a empresa adquiriu o campo de Polvo e mudou seu nome para PRIO. Esse foi o início de uma das reviravoltas mais bem-sucedidas da história da B3.

Nos anos seguintes, a PRIO iniciou intensa atividade de fusões e aquisições, adquirindo Manati, Frade, Tubarão Martelo, Wahoo, Itaipu e, mais recentemente, Albacora Leste, tornando-se uma das maiores produtoras de O&G do Brasil.

As ações da PRIO subiram agressivamente nos últimos anos, apoiadas não apenas pelo aumento vertiginoso na produção de O&G, mas também pela redução de custos e melhoria na geração de caixa. Olhando para frente, o crescimento inorgânico e a redução dos royalties são pontos positivos que não estão em nossos números. A seguir, apresentamos os principais destaques do caso:

Histórico comprovado na geração de valor para os acionistas: Desde seu turnaround, a PRIO vem mostrando um histórico notável em sua estratégia de crescimento por meio de M&A, com foco na formação de clusters para manter altos retornos sobre o capital empregado (visando TIR desalavancada de USD +20%). Isso levou a retornos surpreendentes para os acionistas: o preço das ações se multiplicou por 34 vezes desde o início de 2014.

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

Produtor de baixo custo: O controle efetivo de custos e a captura de sinergias permitiram à PRIO reduzir seu custo de elevação de ~US\$ 40/bbl em 2017 para ~11/bbl. Nos anos seguintes, devido ao aumento da produção, podemos ver que variam em torno de ~US\$ 6/bbl.

[Clique aqui para saber mais sobre a nossa tese para PRIO3.](#)

Dinâmica positiva de preço implica em forte *momentum*

Recomendação	Preço-alvo
Compra	R\$ 27,00

Em julho, a Rumo superou o Ibovespa, o que vemos como um sinal de otimismo do mercado em relação às perspectivas da empresa para 2023. Para o 2T22, estimamos um forte EBITDA de ~R\$ 1,5 bilhão (em linha com o consenso), devido a: (i) recuperação do volume (+9% A/A), após um 1T23 fraco; e (ii) continuidade do forte desempenho do yield,. Olhando para o futuro, acreditamos que (i) altos níveis de yield se manterão pelo resto do ano; (ii) nossas estimativas de EBITDA estão acima do guidance e do consenso da empresa, principalmente devido aos yields mais fortes; e (iii) o valuation continua atraente, em nossa opinião (~10,8% TIR real), com forte crescimento (21% EBITDA CAGR de 2022-25E).

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

A Rumo reportou volumes positivos em Jun'23 (+6% A/A), garantindo um resultado sólido para o 2T23 (+9% A/A). Após um fraco desempenho no 1T23 (-11% A/A), impactado pelos altos níveis de roubos, o mês de junho ajuda a confirmar a reversão da tendência dos últimos meses e nossa expectativa de que o pior já ficou para trás em termos de questões operacionais. Numa base LTM, a quota de mercado da Rumo caiu para 41% (vs. 44% em 2022 e 42% em 2021), com o Arco Norte a aumentar para 36% (vs. 33% em 2022 e 31% em 2021).

Vemos uma assimetria positiva para a Rumo em 2023. Após um cenário desafiador de yield em 2022, esperamos que a Rumo se beneficie de melhores condições competitivas em 2023. Destacamos: (i) estimativas revisadas para cima depois de um 1T23 forte (TP +13% para R\$27/ação.); (ii) EBITDA 2023E 8% acima do guidance e consenso da empresa; e (iii) o valuation continua atraente, em nossa opinião (~10,8% TIR real), com forte crescimento (21% EBITDA CAGR de 2022-25E).

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

Disclaimer

1 de agosto de 2023

Estratégia | Carteira XP

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

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

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

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

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

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

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

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

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

10) SAC. 0800 772 0202. A Ouvidoria da XP Investimentos tem a missão de servir de canal de contato sempre que os clientes que não se sentirem satisfeitos com as soluções dadas pela empresa aos seus problemas. O contato pode ser realizado por meio do telefone: 0800-722-3730.

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

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

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

14) Para fins de verificação da adequação do perfil do investidor aos serviços e produtos de investimento oferecidos pela XP Investimentos, utilizamos a metodologia de adequação dos produtos por portfólio, nos termos das Regras e Procedimentos ANBIMA de Suitability nº 01 e do Código ANBIMA de Regulação e Melhores Práticas para Distribuição de Produtos de Investimento. Essa metodologia consiste em atribuir uma pontuação máxima de risco para cada perfil de investidor (conservador, moderado e agressivo), bem como uma pontuação de risco para cada um dos produtos oferecidos pela XP Investimentos, de modo que todos os clientes possam ter acesso a todos os produtos, desde que dentro das quantidades e limites da pontuação de risco definidas para o seu perfil. Antes de aplicar nos produtos e/ou contratar os serviços objeto deste material, é importante que você verifique se a sua pontuação de risco atual comporta a aplicação nos produtos e/ou a contratação dos serviços em questão, bem como se há limitações de volume, concentração e/ou quantidade para a aplicação desejada. Você pode consultar essas informações diretamente no momento da transmissão da sua ordem ou, ainda, consultando o risco geral da sua carteira na tela de carteira (Visão Risco). Caso a sua pontuação de risco atual não comporte a aplicação/contratação pretendida, ou caso existam limitações em relação à quantidade e/ou volume financeiro para a referida aplicação/contratação, isto significa que, com base na composição atual da sua carteira, esta aplicação/contratação não está adequada ao seu perfil. Em caso de dúvidas sobre o processo de adequação dos produtos oferecidos pela XP Investimentos ao seu perfil de investidor, consulte o FAQ. A duração recomendada para o investimento é de curto prazo e o patrimônio do cliente não está garantido neste tipo de produto. As condições de mercado, mudanças climáticas e o cenário macroeconômico podem afetar o desempenho do investimento.

15) ESTA INSTITUIÇÃO É ADERENTE À RESOLUÇÃO CVM Nº 16/2021.

