

As ações top picks da equipe de Research XP

Abril 2023



Para quem é essa carteira: para o investidor que busca alocação em Renda Variável. Para o mês de abril, estamos aumentando o peso de Vale (VALE3) de 5% pra 10%, e reduzindo de Itaú (ITUB4) de 15% pra 10%.

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

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

Uma carteira diversificada. O Ibovespa tem um peso muito relevante no setor setor Financeiro (27%), Petróleo e Gás (20%), Mineração e Siderurgia (13%). Na Carteira Top 10, temos os maiores pesos nos setores Varejo (20%), mas focado em segmentos mais resilientes dentro dele.

Desempenho. No mês de março, a nossa carteira caiu -4,0% vs. um desempenho de -2,9% do Ibovespa. Desde o início da carteira, em julho de 2018, ela acumula retornos de +40,9% enquanto o Ibovespa acumula +40,0%.

Companhia	Ticker	Setor	Peso	Recomendação	Preço atual	Preço-alvo	Upside	Valor de mercado (Bi)
Assaí	ASAI3	Varejo	10%	Compra	R\$ 15,54	R\$ 27,00	74%	R\$ 21,0
Equatorial	EQTL3	Energia	10%	Compra	R\$ 26,96	R\$ 30,00	11%	R\$ 29,7
Grupo Soma	SOMA3	Varejo	10%	Compra	R\$ 8,11	R\$ 14,00	73%	R\$ 6,4
Hypera	HYPE3	Saúde	10%	Compra	R\$ 37,70	R\$ 56,50	50%	R\$ 23,8
Iguatemi	IGTI11	Imobiliário e Shoppings	10%	Compra	R\$ 19,29	R\$ 28,00	45%	R\$ 3,1
Itaú Unibanco	ITUB4	Bancos	10%	Compra	R\$ 24,74	R\$ 34,00	37%	R\$ 224,2
São Martinho	SMT03	Agro, Alimentos e Bebidas	10%	Compra	R\$ 27,02	R\$ 33,50	24%	R\$ 9,4
Suzano	SUZB3	Papel e Celulose	10%	Compra	R\$ 41,60	R\$ 72,87	75%	R\$ 54,5
Vale	VALE3	Mineração e Siderurgia	10%	Compra	R\$ 80,29	R\$ 97,10	21%	R\$ 359,9
Vamos	VAM03	Transportes	10%	Compra	R\$ 13,35	R\$ 21,00	57%	R\$ 13,6

Fernando Ferreira

Estrategista-Chefe e Head do Research

Jennie Li

Estrategista de Ações

Rebecca Nossig

Analista de Estratégia de Ações

Research XP



Índice



3. Mudanças na carteira

4. Diversificação setorial e múltiplos

5. Desempenho

6. Ações

7. Assaí (ASAI3)

8. Equatorial (EQTL3)

9. Grupo Soma (SOMA3)

10. Hypera (HYPE3)

11. Iguatemi (IGTI11)

12. Itaú Unibanco (ITUB4)

13. São Martinho(SMTO3)

14. Suzano (SUZB3)

15. Vale (VALE3)

16. Vamos (VAMO3)

Aumentando o peso de VALE3 de 5% pra 10%, e reduzindo de ITUB4 de 15% pra 10%

Estamos aumentando o peso de Vale (VALE3) de 5% para 10% na Carteira Top 10. A Vale apresentou uma tendência de queda, vista desde o início do ano, corrigindo a alta iniciada em dezembro. A performance foi influenciada sobretudo pela quebra de expectativa quanto aos dados econômicos chineses, dos quais esperava-se uma melhora mais rápida após o fim das restrições da política zero-covid. Contudo, destacamos um “gap” de performance entre a ação da empresa e o minério de ferro. Além disso, acreditamos que um período de melhor sazonalidade de demanda na China possa colaborar para sustentar os preços da commodity.

Estamos diminuindo o peso de Itaú Unibanco (ITUB4) de 15% para 10% a medida que buscamos reduzir a exposição a nomes que possam apresentar volatilidade de curto prazo. Nesse sentido, vemos o setor bancário brasileiro sendo afetado negativamente pelo peso trazido pelas recentes derrocadas de bancos nos EUA e na Europa. Além disso, vemos o estresse recente em relação ao limite de juros do empréstimo consignado do INSS como uma fonte adicional de volatilidade afetando o setor. Apesar desses efeitos, que devem deteriorar o sentimento em relação ao setor no curto prazo, vemos os indicadores saudáveis de balanço dos bancos brasileiros (por exemplo, liquidez, capital, inadimplência e lucro líquido) permitindo que eles naveguem pelo período desafiador que está por vir. Por fim, vemos o desconto de *valuation* atual servindo como uma proteção adicional para as ações do Itaú.

Diversificação setorial & Múltiplos

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 (27%), Petróleo e Gás (20%), Mineração e Siderurgia (13%). Na Carteira Top 10, temos os maiores pesos nos setores Varejo (20%), mas focado em segmentos mais resilientes dentro dele.

Figura 1: Diversificação sectorial (% valor de mercado)

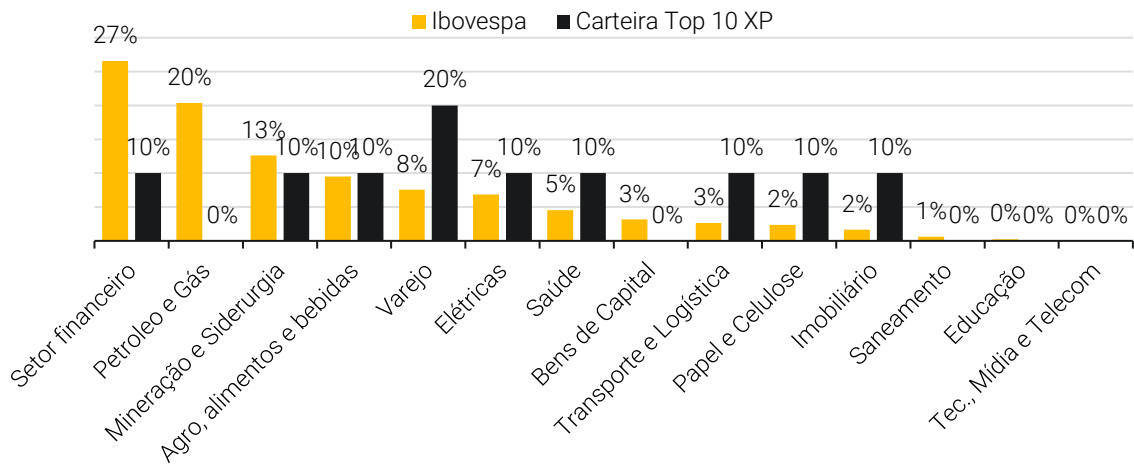


Figura 2: Carteira Top 10 XP

Companhia	Ticker	Setor	Peso	Recomendação	Preço atual	Preço-alvo	Upside	P/L		EV/EBITDA		Valor de mercado (Bi)
								2023	2024	2023	2024	
Assaí	ASAI3	Varejo	10%	Compra	R\$ 15,54	R\$ 27,00	74%	13,9x	7,7x	5,3x	4,1x	R\$ 21,0
Equatorial	EQTL3	Energia	10%	Compra	R\$ 26,96	R\$ 30,00	11%	12,8x	9,1x	12,4x	11,9x	R\$ 29,7
Grupo Soma	SOMA3	Varejo	10%	Compra	R\$ 8,11	R\$ 14,00	73%	13,3x	8,2x	8,2x	6,0x	R\$ 6,4
Hypera	HYPE3	Saúde	10%	Compra	R\$ 37,70	R\$ 56,50	50%	13,2x	10,6x	10,5x	9,2x	R\$ 23,8
Iguatemi	IGTI11	Imobiliário e Shoppings	10%	Compra	R\$ 19,29	R\$ 28,00	45%	8,8x	6,3x	5,2x	4,8x	R\$ 3,1
Itaú Unibanco	ITUB4	Bancos	10%	Compra	R\$ 24,74	R\$ 34,00	37%	6,0x	5,3x	1,1x*	1,0x*	R\$ 224,2
São Martinho	SMT03	Agro, Alimentos e Bebidas	10%	Compra	R\$ 27,02	R\$ 33,50	24%	7,2x	6,8x	4,3x	4,1x	R\$ 9,4
Suzano	SUZB3	Papel e Celulose	10%	Compra	R\$ 41,60	R\$ 72,87	75%	10,0x	11,2x	4,9x	5,5x	R\$ 54,5
Vale	VALE3	Mineração e Siderurgia	10%	Compra	R\$ 80,29	R\$ 97,10	21%	5,8x	5,7x	3,9x	3,9x	R\$ 359,9
Vamos	VAM03	Transportes	10%	Compra	R\$ 13,35	R\$ 21,00	57%	18,0x	10,4x	6,0x	4,3x	R\$ 13,6

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

	Desde o início	2023	mar-23	fev-23	jan-23	dez-22	nov-22	out-22	set-22	ago-22	jul-22	jun-22	mai-22	abr-22	2022	2021	2020	2019	2018
Top 10 XP	40,9%	-10,8%	-4,0%	-8,9%	1,9%	-2,4%	-6,2%	9,5%	-2,2%	7,6%	7,6%	-10,4%	1,8%	-7,1%	7,3%	-11,8%	-13,7%	48,1%	43,2%
Ibovespa	40,0%	-7,2%	-2,9%	-7,5%	3,4%	-2,4%	-3,1%	5,5%	0,5%	6,2%	4,7%	-11,5%	3,2%	-10,1%	4,7%	-11,9%	2,9%	31,6%	15,0%

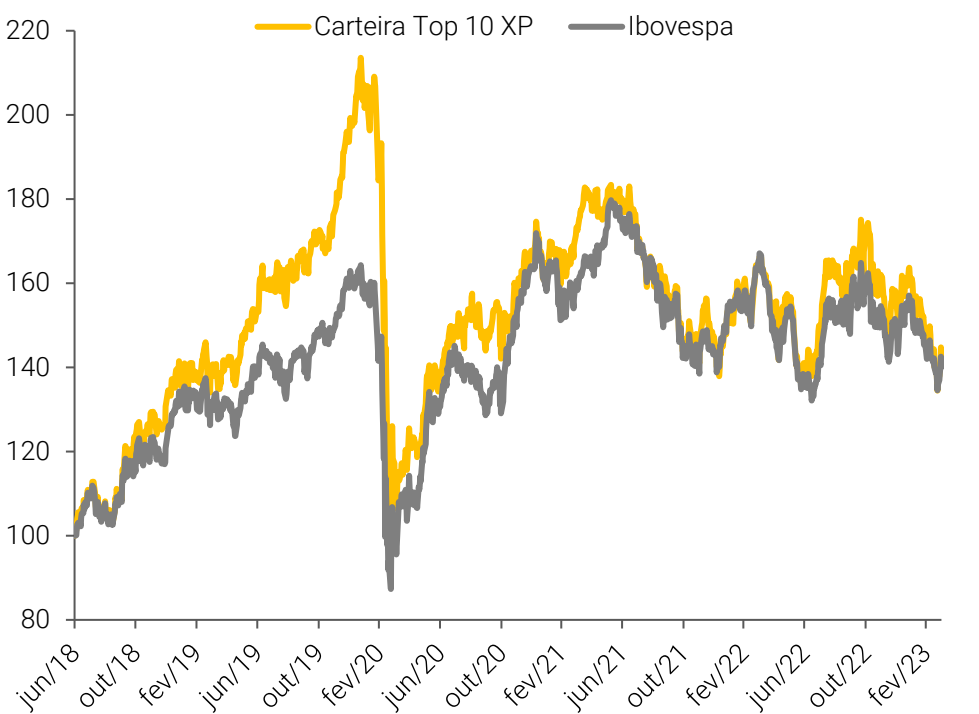
Figura 4: Desempenho de cada ativo

Companhia	Ticker	Sector	Peso	Data de entrada na carteira	Desempenho desde entrada	Desempenh o no mês	Desempenho 2023
Assaí	ASAI3	Varejo	10%	mai/22	1,9%	-14,3%	-20,2%
Equatorial	EQTL3	Energia	10%	mar/23	6,0%	6,0%	-0,2%
Grupo Soma	SOMA3	Varejo	10%	set/22	-40,1%	-7,6%	-20,0%
Hypera	HYPE3	Saúde	10%	mar/22	16,8%	-8,8%	-16,0%
Iguatemi	IGTI11	Imobiliário	10%	abr/22	-3,6%	0,3%	4,8%
Itaú Unibanco	ITUB4	Bancos	15%	jul/22	14,6%	-1,5%	0,3%
São Martinho	SMT03	Agro, Alimentos e Bebidas	10%	mar/23	-0,7%	-0,7%	1,9%
Suzano	SUZB3	Papel e Celulose	10%	mar/23	-12,9%	-12,9%	-13,8%
Vale	VALE3	Mineração e Siderurgia	5%	abr/20	155,0%	-3,8%	-7,7%
Vamos	VAM03	Transportes	10%	fev/23	-8,7%	0,5%	5,6%

Figura 5: Indicadores de desempenho desde o início da carteira

Indicador	Top 10 XP	Ibovespa
Sharpe	0,18	0,17
Volatilidade	30,1%	27,7%
Beta	1,1	

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\$ 27,00

Em março, as ações do Assaí performaram abaixo do Ibovespa. A companhia anunciou recentemente o follow on do Casino de R\$ 4 bilhões e a redução da influência do Casino (com apenas um assento vs. cinco anteriormente). Apesar disso, ASAI sofreu com ruídos ao redor de uma possível oferta primária, que foi negada pela companhia. O papel permanece nossa preferência no setor, uma vez que esperamos i) que o formato de Atacarejo ganhe participação de mercado no varejo alimentar; (ii) boas perspectivas com os resultados de curto-prazo, e (iii) novos anúncios em direção à melhoria de governança corporativa e redução da influência do Casino na companhia. Reiteramos nossa recomendação de Compra e preço-alvo de R\$27/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 233 lojas (3T22) 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. Em 2023, o Assaí superou o guidance passado para o mercado e entregou em 47 lojas convertidas no ano, que devem contribuir de forma relevante para os resultados da empresa ao longo de 2023, além do restante das conversões, que devem acontecer no primeiro semestre de 2023.

Caminhando para se tornar uma Corporation. O Grupo Casino, controlador do Assaí, concluiu uma oferta secundária de ações ASAI3 no fim de 2022 no montante de R\$2,7bn. Além disso, a companhia fez anteriormente duas mudanças importantes em sua estrutura de governança corporativa: i) a substituição de um representante do Casino na Diretoria pelo Belmiro Gomes (atual CEO da empresa); e ii) a inclusão de uma nova etapa de aprovação no estatuto do Assaí para a aprovação de transações com partes relacionadas acima de R\$ 100 milhões, em que os acionistas interessados devem se abster de votar. Com isso, esperamos ver mais movimentos na direção de se tornar uma corporation no curto prazo, como por exemplo i) novas substituições no conselho de administração até 23/04/2023 (data da renovação oficial do conselho), o que foi inclusive sinalizado pelo CEO da companhia, Belmiro, no call de resultados do 4º trimestre; ii) Casino potencialmente vendendo uma participação adicional até o fim de 2023 (em linha com a previsão do fim do seu plano de venda de ativos no valor de € 4,5 bilhões); e iii) introdução de um plano de opções de ações mais robusto para os principais executivos do Assaí.

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

Equatorial (EQTL3)

3 de abril de 2023

Estratégia | Carteira XP

Qualidade e resiliência

Recomendação

Compra

Preço-alvo

R\$ 30,00

A Equatorial teve um desempenho superior Ibovespa em março, destacando-se no setor por ser um nome de alta qualidade. Além disso, a fala do ministro Silveira defendendo à renovação não onerosa das concessões de distribuição, na última semana do mês, foi bem-vista pelo mercado, indicando redução do risco para as distribuidoras. Nossa perspectiva positiva para a Equatorial permanece inalterada, e reiteramos nossa recomendação de Compra e preço-alvo de R\$ 30/ação.

De onde vem a resiliência da Equatorial? No segmento de distribuição de energia, as empresas são naturalmente protegidas contra a inflação. Isso porque a Parcela B da tarifa de energia, que engloba os custos gerenciáveis pela distribuidora (custos operacionais, taxa de depreciação, remuneração do investimento e outras receitas), são reajustados pelos índices inflacionários nos reajustes tarifários anuais. Além disso, a companhia já possui todas as linhas de transmissão em plena operação, e adicionou saneamento em seu portfólio, setor com um perfil menor de risco. Em suma, vemos a diversificação das receitas como positiva, ao mesmo tempo que introduz mais resiliência ao seu perfil de crescimento.

Oportunidades de criação de valor. A companhia, sem dúvida, tem um talento natural aquisições e melhora de eficiência. Devido a sua expertise, vemos uma forte criação de valor a ser capturada na CEEE, CEA e CELG-D.

Valuation atrativo. Vemos a ação como descontada, atualmente negociando à uma TIR real de 10% e 1.6x EV/RAB

[Clique aqui para saber mais sobre a nossa tese para EQTL3.](#)



Fazendo moda para todos

Recomendação	Preço-alvo
Compra	R\$ 14,00

Em março, as ações do Grupo Soma performaram abaixo do Ibovespa, apesar de terem performado acima dos pares do setor. Acreditamos que isso pode ser explicado pelos sólidos resultados de 4T divulgados nesse mês. Assim, 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 nossa preferência 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, temos uma visão construtiva com a reestruturação da Hering, por acreditarmos que a companhia deve ser capaz de entregar crescimento de receita e promover o rejuvenescimento e o desejo pela 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\$ 3,1 bilhões de receita bruta anual (ex-Hering, nos últimos 12 meses com base no 3T22).

Em valuation, continuamos acreditamos que a companhia continua mal precificada nos preços atuais, mesmo em um cenário conservador de faturamento e rentabilidade. 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. Nossa conclusão foi de que continuamos vendo uma assimetria de valor na companhia, com Hering negociando abaixo de 10x P/L de 2023 nos preços atuais (assumindo o Grupo Soma Brasil negociando em linha com a ARZZ3 e Farm Global em 25x P/L).

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

Hypera (HYPE3)

3 de abril de 2023

Estratégia | Carteira XP

Qualidade e alto crescimento

Recomendação	Preço-alvo
Compra	R\$ 56,50

Acreditamos que o desempenho da HYPE3, abaixo do Ibovespa, em março foi devido a (i) seu perfil de beta baixo em meio a um cenário de maior volatilidade do mercado e (ii) o guidance da companhia para 2023, divulgado com o resultado do 4T22, o qual, apesar de ter um lucro levemente abaixo das nossas expectativas e do mercado, reduz incertezas em relação ao que esperar para a ação ao longo de 2023.

Crescimento consistente e acima do mercado. A Hypera tem proporcionado crescimento orgânico de dois dígitos em todos os trimestres desde o 4T20, também ganhando participação de mercado, dado que o crescimento de receita foi maior do que o do mercado ao longo do período. Além disso, vale ressaltar que durante a pandemia a empresa conseguiu registrar números sólidos de receita sem ser impactada negativamente como foi o caso de outras empresas de saúde.

A melhor gestão de marcas. Em 2021, a Hypera concluiu a aquisição de um portfólio de marcas da Takeda, e o desempenho desses produtos tem sido positivo tanto em termos de vendas quanto em termos de margens. Mais recentemente, em 2022, a empresa adquiriu um portfólio de marcas da Sanofi, e esperamos que tenha um desempenho igualmente positivo o qual deve refletir em crescimento de receita e expansão de margens.

Explorando um novo mercado. Durante o seu investor day, a Hypera deu mais detalhes sobre sua entrada no mercado institucional, com um mercado endereçável de R\$59B. Segundo a empresa, a mesma pretende acelerar sua expansão neste segmento de rápido crescimento, atingindo entre 10% e 15% da receita total da companhia até 2028 e impulsionando grande parte do seu crescimento futuro.

Uma tese de qualidade. A alta conversão de caixa operacional da empresa (FC Operacional/EBITDA de 64% em média de 2019 a 2021) e o alto ROIC (13% em média de 2019 a 2021) indicam que a empresa é operacionalmente eficiente. Tal fator se traduz em um ROE médio entre 2019-2021 de 15%, mostrando a capacidade que a empresa tem de gerar valor consistentemente.

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



Recuperação pós-pandemia mais rápida do que o esperado

Recomendação	Preço-alvo
Compra	R\$ 28,00

No mês de março, a performance das ações da Iguatemi superou o Ibovespa. Continuamos com uma visão construtiva para a companhia, dado seu custo de ocupação saudável, possibilitando uma continuação do processo de reajuste de aluguel acima da inflação. Além disso, vemos um *valuation* ainda bastante atrativo para a companhia, dado o desconto de cap rate que a companhia tem negociado vs. últimas aquisições do setor (12,1% Iguatemi vs. ~9% últimas aquisições).

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 portfolio 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.](#)

Um *player* bem posicionado e de qualidade

Recomendação	Preço-alvo
Compra	R\$ 34,00

Em março, as ações do Itaú Unibanco (ITUB4) se desvalorizaram -1,5%, abaixo do IBOV e do IFNC (-2,9% e -2,8% no mesmo período, respectivamente). Atribuímos essa dinâmica de preço ao atual cenário de estresse no setor bancário internacional desencadeado pelo evento Silicon Valley Bank (SVB), que acabou se refletindo nas ações do setor financeiro aqui no Brasil. Reiteramos que o Itaú segue com operação mais eficiente entre os grandes bancos brasileiros, o que o coloca em boa posição para navegar o cenário macroeconômico desafiador que está por vir. Ademais, enxergamos os seguintes diferenciais: i) vemos o Itaú com índice de cobertura bastante saudável (e acima da média histórica) enquanto mantém as taxas de inadimplência sob controle; ii) possui uma boa exposição as linhas de crédito ao consumo, que possuem rápido crescimento; iii) sólido histórico de M&As e parcerias; iv) valuation atrativo. Temos uma recomendação de Compra e preço-alvo de R\$ 34,0/ação para 2023.

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

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

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

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

Player de qualidade a um preço razoável. Embora suas ações historicamente sejam negociadas com um prêmio em relação ao seus pares, vemos seu *valuation* (5,9x P/E23 e 1,1x P/VP23 versus 5,1x e 0,7x para o Bradesco em 2023) 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.](#)



Melhor posicionado no curto prazo

Recomendação	Preço-alvo
Compra	R\$ 33,50

Em março, a SMT03 apresentou desempenho superior ao índice Ibovespa devido à queda no preço da gasolina que afetou negativamente os preços do etanol. Continuamos otimistas com a São Martinho e esperamos que a SMT03 seja a primeira a precificar nosso forte momentum projetado à frente, devido a uma combinação de (i) menores custos de frete e insumos; (ii) preços do açúcar persistentemente resilientes; e (iii) catch-up nos preços do etanol devido ao retorno dos impostos sobre os combustíveis. Prevemos a SMT03 negociando a um *valuation* atrativo de 3,0x EV/EBITDA para 2023/24 contra sua média histórica de 4,6x, e prevemos um retorno de fluxo de caixa livre (FCFF) de 15,3% para 2023/24.

- Referência operacional do setor.** São Martinho é vista como a referência para o setor de açúcar e etanol devido ao seu histórico resiliente em diferentes ciclos e mesmo durante outras interferências políticas nos preços dos combustíveis. Além disso, a recuperação esperada nos rendimentos da cana-de-açúcar informada pela empresa de 10% parece conservadora, deixando espaço para surpresas positivas e melhorando sua alavancagem operacional. Com o aumento do rendimento e da moagem, esperamos uma diluição de custos para as safras de 2023/24 e 2024/25.
- Preços resilientes do açúcar e perspectivas melhores para o etanol.** Os preços do açúcar atingiram seu nível mais alto desde 2016 no final de fevereiro, principalmente devido a revisões sequenciais para baixo na produção de açúcar da Índia, enquanto o Brasil permanece em uma situação de açúcar máximo desde que o etanol perdeu rentabilidade, embora mesmo com rendimentos melhorando, o fornecimento e a demanda mundial devem permanecer apertados para as próximas safras. No entanto, com a recente retomada dos impostos federais sobre a gasolina, o etanol recuperou parcialmente sua competitividade e os preços poderiam aumentar, embora permaneçamos conservadores, já que a colheita deve começar em abril.
- Nova operação de etanol de milho.** São Martinho está encerrando outro ciclo de investimento com o início de sua operação de etanol de milho prevista para abril, o que deverá impulsionar a produção de etanol, criar uma nova linha de receita por meio da venda de DDG, reduzir a sazonalidade da empresa (uma usina de milho trabalha ~350 dias/ano vs. ~270 para cana-de-açúcar) e deve adicionar mais de R\$ 200 milhões em EBITDA para a empresa. Referência operacional do setor

[Clique aqui para saber mais sobre a nossa tese para SMT03.](#)

O melhor *hedge* para os tempos incertos no Brasil

Recomendação	Preço-alvo
Compra	R\$ 72,90

Após um período de performance de maior estabilidade, a Suzano obteve uma performance negativa no mês de março (-12,9% vs. -2,9% do índice Ibovespa), acompanhando a performance fraca do setor como um todo, influenciado pela expectativa de entrada de novas capacidades no mercado de celulose. Em nossa visão, a performance gerou um desconto ainda maior para as ações da empresa, hoje sendo negociadas a 5,1x EV/Ebitda vs. média de 6,8x nos últimos 10 anos.

Empresa sólida em um bom ponto de entrada. A Suzano é a maior produtora mundial de celulose de mercado (~30% de participação na BHKP). Mais de 80% do faturamento total vem das exportações para mais de 108 países, com produtos essenciais para higiene, educação e bem-estar da sociedade. A empresa parece barata em várias métricas: nós a vemos negociando a 5,1x EV/EBITDA 2023 e um EV/capacidade ~USD 1800/kpa, ~23% abaixo da média real dos últimos cinco anos.

Crescimento com baixo endividamento (e custo!). Após a aquisição da Fibria em 2019, a alavancagem da empresa passou de 5x Dívida Líq./Ebitda, mas a empresa desalavancou rapidamente, e agora está em nova fase de crescimento com o Projeto Cerrado (+23% aumento da capacidade de comercialização de pasta) e o investimento no mercado de tissue. Um dos aspectos positivos relacionados ao M&A da Fibria é que um novo grande projeto de celulose não sobre-alavancará a empresa como no passado (Capex total < 1 ano de EBITDA). Vale ressaltar que a empresa possui um dos custos de dívida mais competitivos entre as empresas brasileiras (custo médio em USD de 4,7% a.a.).

Melhor Hedge e um momento operacional positivo. A Suzano é uma das melhores empresas brasileiras listadas para investidores que buscam hedge para o cenário econômico do país (receita ~100% indexada ao dólar, maior parte do volume é exportado e grande parte dos custos são indexados ao real). Além disso, a empresa conseguiu compensar grande parte da inflação de custos que o setor sofreu.

[Clique aqui para saber mais sobre a nossa tese para SUZB3.](#)

Valor ainda alto para o acionista, preocupações exageradas

Recomendação	Preço-alvo
Compra	R\$ 97,10

A Vale apresentou novamente uma tendência de queda no mês de março (-3,8% vs. -2,9% Ibovespa), vista desde o início do ano, corrigindo a alta iniciada em dezembro. A performance foi influenciada, sobretudo pela quebra de expectativa quanto aos dados econômicos chineses, dos quais esperava-se uma melhora mais rápida, após o fim das restrições da política zero-covid. Contudo, destacamos um "gap" de performance entre a ação da empresa e o minério de ferro. Além disso, acreditamos que um período de melhor sazonalidade de demanda na China possa colaborar para sustentar os preços 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 2,50x 2022E 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.](#)

Poder de barganha implica em forte momentum

Recomendação	Preço-alvo
Compra	R\$ 21,00

Em março, a Vamos superou o Ibovespa. Mantemos nossa visão positiva, pois esperamos que a empresa mantenha seu desempenho operacional positivo, sustentado por (i) expectativas positivas de resultados para 2023, com melhoria do EBITDA sustentada por uma visão de preço mais forte e crescimento da frota nos próximos trimestres; (ii) forte desempenho operacional com (a) crescimento do capex contratado; e (b) rendimento marginal sólido em novos contratos (e de acordo com taxas de juros mais altas); e (iii) valuation atraente (P/L de 17x em 2023), o que vemos como uma oportunidade considerando o forte crescimento da empresa e as perspectivas de retorno.

Descrição da Empresa. A Vamos presta (i) serviços de locação de caminhões para pessoas jurídicas, com ou sem serviços de manutenção, vistos como a espinha dorsal do fluxo de caixa da empresa, contando com (ii) presença de Seminovos próprios para desmobilizar adequadamente seus ativos ao final dos prazos dos contratos de locação. Por fim, possui também (iii) rede de concessionárias para comercialização de caminhões e máquinas.

Análise de yield indica disciplina de capital. Um dos principais pilares da nossa visão positiva em relação ao caso de investimento da Vamos é o poder de barganha da empresa (apoiado, a nosso ver, por uma posição dominante em um mercado ainda pouco explorado). Depois de analisar o rendimento marginal da Vamos, concluímos que a Vamos tem aumentado seus rendimentos de acordo com as altas taxas de juros, o que deve aliviar as preocupações dos investidores com a disciplina de capital em meio ao forte crescimento da empresa.

Forte potencial de crescimento. Vemos na Vamos um forte potencial de crescimento decorrente de um mercado de aluguel de caminhões ainda inexplorado no Brasil (apenas ~1% de penetração). Embora permaneçamos relativamente conservadores em comparação com o guidance da empresa (~ 69k frota EoP em 2025e [caminhões e maquinário], versus orientação de 100k), reconhecemos o forte crescimento contínuo que foi fornecido pela empresa durante os últimos trimestres.

Valuation continua atraente, em nossa opinião. Vemos a VAM03 sendo negociado a ~17x P/L para 2023e, o que vemos como uma boa oportunidade considerando o forte crescimento da empresa e as perspectivas de retorno.

[Clique aqui para saber mais sobre a nossa tese para VAM03.](#)

Disclaimer

3 de abril 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.

