

# Panorama de Mercado XP

- *O que você deve saber para investir na bolsa no próximo mês*
- *Top 10 ações XP*
- *Top Dividendos XP*

Junho de 2019

---

 investimentos

# O que você deve saber para investir na bolsa no próximo mês

## Maio surpreende positivamente, mas o desafio começa agora: Revisamos nossa visão para o Ibovespa

Maio foi um mês desafiador. Após o Ibovespa testar os menores níveis do ano, uma melhora no cenário doméstico nas últimas semanas do mês fez com que o índice tivesse um dos melhores desempenhos do ano entre emergentes. Apesar do cenário de curto prazo desafiador, ainda acreditamos que estamos no meio de uma transformação no Brasil, e vemos um claro caminho adiante para o avanço do Ibovespa. Todos os olhos estão voltados para a Reforma da Previdência, com o próximo passo sendo a apresentação do relatório final na Comissão Especial. Apesar desse marco poder trazer sustentação ao mercado, o subsequente processo de contagem dos votos para a votação no plenário da Câmara será desafiador, e esperamos volatilidade. Com um cenário de estagnação econômica no começo de 2019 e postergação da retomada de atividade para 2020, revisamos nossas estimativas para as empresas da nossa cobertura, e agora projetamos o Ibovespa a 115 mil pontos no final do ano, 125 mil pontos no meio de 2020 e 140 mil pontos no final de 2020.

### 1 – Os investidores seguem em compasso de espera

Acreditamos que investidores estão em compasso de espera. O aumento da percepção de risco observada desde março conteve a valorização dos ativos brasileiros, que negociam sem direção definida desde então (Ibovespa próximo a 95 mil pontos, Dólar a 3,95 e o risco-país em 180 pontos). De acordo com nossa pesquisa com investidores institucionais, 80% esperam uma aprovação da Reforma da Previdência em 2019 com uma economia de R\$700 bilhões, mas não vemos isso refletido na alocação dos fundos. Nossas novas estimativas de lucro para as empresas do Ibovespa em 2019 estão 10% abaixo do consenso de mercado, crescendo 20% no ano comparado a 30% anteriormente. Entretanto, para 2020 esperamos outro crescimento de 20% em lucros, 12% acima do consenso. Vemos o Ibovespa negociando em linha com o histórico em 2019 (12,4x Preço/Lucro), mas a 10,5x em 2020, patamar que consideramos muito atrativo em um cenário de aprovação da reforma.

### 2 – O caminho até a Reforma da Previdência

O cenário político melhorou no final de maio, mas ainda há desafios à frente. O Presidente da Câmara, Rodrigo Maia, pediu ao relator da Reforma da Previdência para apresentar o texto final antes de 15 de junho, o que poderia permitir uma votação na Comissão Especial em junho / julho. A aprovação na comissão pode dar suporte ao mercado, mas o verdadeiro desafio será reunir os votos necessários para votação da reforma no plenário da Câmara. Nossa expectativa é que essa fase ocorra em julho / agosto - momento em que esperamos que ocorra a primeira grande valorização dos ativos no Brasil - e depois vá para o Senado, com expectativa de votação no segundo semestre.

### 3 – Mercados globais impactados em maio; Todos os olhos voltados para negociações comerciais em junho

Na frente global, maio foi um mês desafiador, como de costume. A escalada das tensões comerciais entre os EUA e a China foi o principal fator para correção devido aos riscos para o crescimento global, que já tem mostrado fraqueza, com uma retórica a favor de juros mais baixos no mundo ganhando espaço. Nosso estrategista global, Alberto Bernal, continua firme: ninguém ganha com a guerra comercial. No entanto, uma correção pode ser precisa os países voltarem à mesa de negociações. Nesse ponto, o risco de a China e os EUA não conseguirem chegar a um acordo na reunião do G20 em Osaka em junho aumentou exponencialmente. Esperamos volatilidade e, apesar das incertezas de curto prazo, ainda vemos o Brasil como bem posicionado no cenário global.

### 4 – Carteira Top 10 ações XP: Entrada de Energias do Brasil e Copel

Os principais temas da nossa carteira Top 10 ações XP são (1) **SELIC baixa por mais tempo do que está precificado** (RENT, ENBR e CPLE) - vemos queda relevante da curva de juros pós-reforma da previdência, (2) **Crescimento acelerando** (BBDC, BBAS e GGBR) - embora seja mais uma história para 2020 do que para 2019, esperamos que ganhe tração ao longo dos próximos meses; (3) **Nomes de qualidade** (LREN, RENT e AZUL) - que protegem a carteira no cenário de atividade econômica lenta no curto prazo; e (4) **Cíclicos globais descontados** (VALE e JBSS) - mas de forma seletiva, dadas incertezas globais mais altas.

# Metodologia das carteiras XP

## Descontinuidade da atribuição de pesos

Desde a edição de maio do Panorama XP, deixamos de atribuir pesos aos papéis que compõem as carteiras, após concluirmos por meio de uma pesquisa com nossa base de clientes que a aderência à carteira ponderada é baixa. De forma a atender a principal demanda, que é a busca pelos nomes em evidência dentro da nossa cobertura, continuaremos a apresentar nossas teses preferidas por meio das duas carteiras, agora sob os nomes de Top 10 ações XP e Top Dividendos XP. Com isso, teremos ao longo do tempo maior liberdade para introduzir estratégias adicionais e/ou de nicho para os nossos clientes.

## Nova ferramenta: Termômetro de curto prazo

Para cada ação de nossa cobertura há um termômetro de curto prazo em adição à recomendação já existente. Essa ferramenta visa trazer responder de forma sucinta e ágil a visões de acontecimentos e/ou expectativas a respeito de eventos que possam trazer alguma tendência de curto prazo para os papéis, sem necessariamente comprometer ou alterar nossa visão estrutural. Cada cor representará uma determinada direção de curto prazo esperada, sendo que:

- (i) **verde** representa uma tendência positiva no curto prazo;
- (ii) **amarelo** representa sem grandes eventos;
- (iii) **vermelho** representa tendência negativa.

Assim, uma ação com recomendação de Compra, por exemplo, pode ter uma tendência de se manter estável no curto prazo, dado que não há grandes eventos para impulsioná-la, apesar de no longo prazo apresentar potencial de valorização.

Legenda		
Símbolo	Cor	Significado
	Verde	Tendência positiva
	Amarelo	Sem grandes eventos
	Vermelho	Tendência negativa

# Top 10 ações XP

A carteira **Top 10 ações XP** continuará sendo composta por 10 nomes que acreditamos que, em conjunto, possam performar acima da Bolsa no horizonte de médio prazo. A carteira é publicada no 1º dia útil de cada mês e conterá uma análise sucinta para os ativos sugeridos e os fatores que nos levaram a escolhê-los. [Link para página.](#)

*Observação: Removemos menções sobre Pão de Açúcar dado que a empresa se encontra restrita para cobertura por determinação da nossa área de Compliance,*

Top 10 Ações XP			Top 10 Ações XP		
Ticker	Empresa	Curto prazo	Ticker	Empresa	Curto prazo
TIET11	AES Tietê	●	AZUL4	Azul	●
AZUL4	Azul	●	BBAS3	Banco do Brasil	●
BBAS3	Banco do Brasil	●	BBDC4	Bradesco	●
BBDC4	Bradesco	●	CPLE6	Copel	●
GGBR4	Gerdau	●	ENBR3	EDP	●
JBSS3	JBS	●	GGBR4	Gerdau	●
LREN3	Lojas Renner	●	JBSS3	JBS	●
RENT3	Localiza	●	RENT3	Localiza	●
VALE3	Vale	●	LREN3	Lojas Renner	●
			VALE3	Vale	●

Sai TIET11    Entra ENBR3

Entra CPLE6

## MUDANÇAS NO PORTFOLIO DESSE MÊS

Para o mês de junho, tendo em vista nossa maior convicção em um cenário de uma SELIC menor por mais tempo em um cenário de aprovação da reforma, incluímos dois nomes do setor elétrico, sensíveis a um possível fechamento da curva futura de juros:

- (1) Troca de AES Tietê por Energias do Brasil**, elétrica que acreditamos que negocia a um desconto injustificado em relação a pares devido a perspectiva de elevados retornos com projetos de transmissão e elevados fluxos de caixa de ativos de geração;
- (2) Entrada de Copel**, elétrica estatal que deve vivenciar um ciclo positivo devido a entrada operação de novas usinas hidrelétricas e eólicas, possível venda da subsidiária de telecomunicações e uma agenda de maior eficiências de custos. Além disso, um cenário de juros menores por mais favorece nomes com endividamento ainda elevado como a Copel, devido a menores gastos com despesas de juros.

# Top 10 ações XP



**Recomendação:** Compra  
**Curto prazo:** ●  
**Preço-alvo:** R\$40,0

Ainda vemos potencial de valorização para as ações, baseado em valuation atrativo e expansão de margens sustentada para frente, por sua vez impulsionada por ganhos de eficiência com a entrada de jatos de nova geração e um cenário macro potencialmente mais benigno. Apesar do viés positivo de longo prazo, acreditamos que a pressão de curto prazo proveniente de um Real menos valorizado e de um Petróleo volátil potencialmente deixem as ações sem direção definida no curto prazo.

Operacionalmente, esperamos melhorias relevantes nos próximos anos, como ocorreu desde 2016. O banco ainda está se recuperando do período de crise, quando seus problemas de inadimplência, especialmente no segmento PME, levaram os lucros a cair e ao início do processo de reorganização. Neste contexto de aumento do ROE e devido ao seu desconto para bancos privados, temos uma recomendação de Compra e um viés positivo para as ações. Um potencial ganho ainda pode vir das possíveis vendas de subsidiárias, como gestão de ativos e também cartões.



**Recomendação:** Compra  
**Curto prazo:** ●  
**Preço-alvo:** R\$61,0



**Recomendação:** Compra  
**Curto prazo:** ●  
**Preço-alvo:** R\$47,0

Vemos o Bradesco como o banco melhor posicionado para se beneficiar das crescentes concessões de crédito para PMEs e pessoas físicas. Além disso, está um passo atrás dos pares no processo de melhoria da qualidade de ativos, apresentando o maior potencial para queda nas despesas de provisão em 2019. Ainda vemos o valuation como atrativo em relação ao Itaú e ao Santander mesmo após o desempenho superior recente.

As ações da empresa historicamente negociam a desconto em relação ao setor devido a ineficiências de custo e alocação ineficiente de capital. Apesar dos problemas do passado, vemos um futuro mais promissor para a Copel devido a (1) iniciativas de redução de custos, que permitirão à distribuidora da companhia convergir para as referências de custos incorporadas nas contas de luz, (2) potenciais ganhos com a venda da Copel Telecom e (3) redução mais acelerada do endividamento com a maturidade dos investimentos realizados em geração.



**Recomendação:** Compra  
**Curto prazo:** ●  
**Preço-alvo:** R\$55,0



**Recomendação:** Compra  
**Curto prazo:** ●  
**Preço-alvo:** R\$25,0

Acreditamos que a EDP Energias do Brasil negocia a um desconto injustificado em relação a seus pares devido a: (1) maiores retornos com a construção de seus projetos de transmissão, (2) revisões tarifárias na EDP Espírito Santo (agosto 2019) e EDP São Paulo (outubro de 2019) que podem destravar valor pelo reconhecimento de investimentos do passado e (3) um portfólio de ativos de geração que apresentam elevado potencial de geração de caixa.

# Top 10 ações XP



**Recomendação:** Compra  
**Curto prazo:** ●  
**Preço-alvo:** R\$21,0

Nosso nome favorito dentre as siderúrgicas. Depois de um 4T fraco e um começo de ano lento, as ações corrigiram ~20% desde o pico em Set/18. Acreditamos que a queda recente já reflete os potenciais riscos de surpresa negativa, principalmente no que se refere a uma recuperação mais lenta do que o esperado para a atividade no Brasil. Vemos o nível atual como um ponto interessante de entrada, com as ações negociando a 4,8x EV/EBITDA, desconto de 30% em aos pares e 25% abaixo do que consideramos justo. Somado a isso, esperamos uma aceleração dos resultados ao longo de 2019, o que deve dar suporte as ações.

Desde que mudamos nossa preferência de BRF para a JBS em janeiro, as ações da JBS subiram 74%, superando a BRF em 52%. Continuamos a ver sólidos resultados nos EUA e tendências mais fortes no Brasil, enquanto vemos potencial para uma reclassificação dos múltiplos, com menores riscos de governança e a possível listagem nos EUA. Sobre o possível impacto da peste suína africana, a JBS é uma empresa muito bem posicionada, exportando para a China tanto carne bovina do Brasil, quanto suína de suas operações nos EUA. A JBS negocia a 6,2x EV/EBITDA 2019 e 5,0x 2020, o que consideramos atrativo.



**Recomendação:** Compra  
**Curto prazo:** ●  
**Preço-alvo:** R\$27,0



**Recomendação:** Compra  
**Curto prazo:** ●  
**Preço-alvo:** R\$39,0

Temos recomendação de compra para as ações de Localiza, com preço-alvo de R\$ 39,0/ação. Apesar de negociar a múltiplos mais altos, acreditamos que fatores como (i) maior capacidade de crescimento em relação aos concorrentes, (ii) maior liberdade de precificação, (iii) momento macro/setorial favorável, com ênfase em taxas de juros estruturalmente mais baixas, e (iv) uma execução de primeira linha justifiquem o prêmio. Após resultados mais fortes que as expectativas no 1T19, acreditamos que o momento para as ações seja positivo.

Recomendamos posição neutra nas ações da Lojas Renner, pois acreditamos que as iniciativas de digitalização e ganhos de eficiência já estejam precificadas. A empresa negocia a um múltiplo P/L de 26x, que vemos como justo. Porém, mesmo com a economia se recuperando mais lentamente no 1T19, a empresa apresentou fortes resultados, corroborando sua excelência operacional e eficácia das iniciativas micro. Reconhecemos que a potencial revisão para cima dos lucros pode trazer riscos positivos no curto prazo. Além disso, num ambiente de maior volatilidade, vemos a Renner como um nome resiliente, que os investidores continuam a gostar no setor de consumo.



**Recomendação:** Neutro  
**Curto prazo:** ●  
**Preço-alvo:** R\$43,0



**Recomendação:** Compra  
**Curto prazo:** ●  
**Preço-alvo:** R\$68,0

Vemos os riscos potenciais após a tragédia sendo cada vez mais mitigados, com foco em um potencial acordo entre a Vale e as partes interessadas, o que deve gradualmente permitir que a ação volte a negociar com base em fundamentos. No 1T, a Vale apresentou um resultado operacionalmente fraco e as atualizações sobre Brumadinho foram o principal foco, com uma provisão de US\$4,3bi anunciada, sem considerar possíveis danos ambientais e coletivos. Na nossa visão, a incerteza em relação à possíveis provisões adicionais e risco da barragem Sul Superior devem pesar sobre as ações no curto prazo. No entanto, ressaltamos que a ação segue descontada em relação aos pares, negociando a 4x EBITDA 2019 e esperamos convergência gradual.

# Top Dividendos XP

A carteira Top Dividendos XP oferece uma alternativa para quem busca menor volatilidade e a oportunidade de criar um fluxo de renda recorrente, além do crescimento do valor de mercado do portfólio pela apreciação das ações. A Top Dividendos XP é publicada no 1º dia útil de cada mês, é composta por 5 papéis e busca retorno absoluto maior que o CDI, ou seja, próximo à taxa básica de juros, considerando o retorno da ação e os dividendos recebidos. [\(Link para página\)](#).

Buscamos nessa carteira incluir nomes que nos ofereçam:

- (i) perspectiva de pagamento contínuo de dividendos e um yield atrativo, ou seja, que paguem um dividendo em % do preço da ação atrativo e recorrentemente;
- (ii) empresas que tenham uma gestão de qualidade e operem um negócio sólido, pois isso é essencial para que o pagamento de dividendos seja sustentável;
- (iii) negócios de natureza mais defensiva, importante para o fluxo contínuo de dividendos, mas que se encontrem em um ponto de entrada interessante, buscando apreciação da carteira.

TOP Dividendos XP					TOP Dividendos XP		
Ticker	Empresa	Curto Prazo			Ticker	Empresa	Curto Prazo
TIET11	AES Tietê	●	 Sai TRPL4    Entra TAEE11	TIET11	AES Tietê	●	
EGIE3	Engie Brasil	●		ENBR3	EDP	●	
TRPL4	ISA CTEEP	●	 Sai EGIE3    Entra ENBR3	ITUB4	Itaú Unibanco	●	
ITUB4	Itaú Unibanco	●		TAEE11	TAESA	●	
VALE3	Vale	●		VALE3	Vale	●	

Os 5 papéis que compõem a nossa carteira são:

- (1) **AES Tietê** – geradora de energia conhecida por ser tradicional pagadora de dividendos;
- (2) **TAESA** – empresa do segmento de transmissão de energia, cuja estabilidade de resultados permite o pagamento de elevados dividendos;
- (3) **Energias do Brasil** – elétrica que deve apresentar aumento da geração de caixa no futuro, podendo usar tais recursos para financiar iniciativas de crescimento distribuir a acionistas como dividendos;
- (4) **Itaú** – para o qual esperamos um fluxo crescente de dividendos;
- (5) **Vale** – que optamos por manter por acreditar que o ciclo de dividendos ainda se materializará, apesar de adiado com a tragédia de Brumadinho.

# Top Dividendos XP



**Recomendação:** Compra  
**Curto prazo:** ●  
**Preço-alvo:** R\$14,5

Nosso nome preferido entre as elétricas brasileiras por ser o único nome que provê investidores com dividendos de dois dígitos, mesmo assumindo um cenário de hidrologia mais adverso como em 2018. Notamos que uma eventual aprovação do projeto de lei que endereça o risco hidrológico (10985/2018) pode destravar muito valor para as ações devido a uma possível extensão das concessões da companhia. Entretanto, destacamos possíveis pressões no curto e médio prazo devido a uma possível oferta de ações para financiar a aquisição do complexo eólico Alto Sertão III.

Acreditamos que a EDP Energias do Brasil negocia a um desconto injustificado em relação a seus pares devido a: (1) maiores retornos com a construção de seus projetos de transmissão, (2) revisões tarifárias na EDP Espírito Santo (agosto 2019) e EDP São Paulo (outubro de 2019) que podem destravar valor pelo reconhecimento de investimentos do passado e (3) um portfólio de ativos de geração que apresentam elevado potencial de geração de caixa.



**Recomendação:** Compra  
**Curto prazo:** ●  
**Preço-alvo:** R\$25,0



**Recomendação:** Neutra  
**Curto prazo:** ●  
**Preço-alvo:** R\$40,0

Apesar da recomendação Neutra baseada no menor potencial de crescimento de lucros relativo aos seus pares em 2019, mantivemos o Itaú na carteira de dividendos devido às suas perspectivas de longo e médio prazo e ao alto pagamento de dividendos. Com yield próximo a 5,5% para 2019 e 6,0% para 2020 e tendo pago praticamente 90% dos lucros em dividendos em 2018, vemos como uma opção atrativa para a carteira. Além disso, o banco pode surpreender nos resultados caso a atividade econômica acelere e aumente seu o apetite a risco.

Apesar de termos uma visão positiva da estabilidade do segmento de transmissão de energia elétrica, baseado em uma estrutura de receitas fixas e do potencial de geração de valor com a maturação dos projetos em construção da companhia, vemos as ações como adequadamente precificadas e com potencial de pagamento de dividendos similar a pares no setor. No curto prazo, a ação deve se beneficiar de um cenário de queda das taxas de juros, que aumenta a atratividade de ações pagadoras de dividendos.



**Recomendação:** Neutra  
**Curto prazo:** ●  
**Preço-alvo:** R\$27,0



**Recomendação:** Compra  
**Curto prazo:** ●  
**Preço-alvo:** R\$68,0

Vemos os riscos potenciais após a tragédia sendo cada vez mais mitigados, com foco em um potencial acordo entre a Vale e as partes interessadas, o que deve gradualmente permitir que a ação volte a negociar com base em fundamentos. No 1T, a Vale apresentou um resultado operacionalmente fraco e as atualizações sobre Brumadinho foram o principal foco, com uma provisão de US\$4,3bi anunciada, sem considerar possíveis danos ambientais e coletivos. Na nossa visão, a incerteza em relação à possíveis provisões adicionais e risco da barragem Sul Superior devem pesar sobre as ações no curto prazo. No entanto, ressaltamos que a ação segue descontada em relação aos pares, negociando a 4x EBITDA 2019 e esperamos convergência gradual.



# Research XP

COBERTURA E LINKS PARA PLATAFORMA DIGITAL

Ticker	Setor	Analista	Recomendação	Curto-prazo	Preço-Alvo	Preço Atual	% Potencial	PIE		EV/EBITDA		Div. Yield		Link para Tese Completa
								2019	2020	2019	2020	2019	2020	
ITUB4	Bancos e serviços financeiros	André Martins	Neutro	●	40,00	34,54	15,8%	11,7x	10,5x	2,3x	2,2x	5,16%	5,70%	<a href="#">Acesse a tese do Itaú</a>
BBAS3	Bancos e serviços financeiros	André Martins	Compra	●	61,00	50,77	20,1%	8,8x	7,5x	1,4x	1,3x	4,55%	5,34%	<a href="#">Acesse a tese do Banco do Brasil</a>
BRSR6	Bancos e serviços financeiros	André Martins	Compra	●	34,00	23,79	42,9%	7,3x	6,1x	1,2x	1,1x	5,49%	6,59%	<a href="#">Acesse a tese do Brnrisul</a>
BBDC4	Bancos e serviços financeiros	André Martins	Compra	●	47,00	36,14	30,0%	11,0x	9,7x	2,1x	1,9x	4,47%	4,66%	<a href="#">Acesse a tese do Bradesco</a>
SANB11	Bancos e serviços financeiros	André Martins	Neutro	●	55,00	44,96	22,3%	11,9x	10,9x	2,3x	2,1x	3,78%	4,14%	<a href="#">Acesse a tese do Santander</a>
CIEL3	Bancos e serviços financeiros	André Martins	Neutro	●	7,00	6,79	3,1%	9,0x	9,9x	1,3x	1,2x	3,32%	3,04%	<a href="#">Acesse a tese da Cielo</a>
B3SA3	Bancos e serviços financeiros	André Martins	Neutro	●	37,00	35,94	2,9%	22,0x	19,5x	3,0x	3,1x	3,84%	4,57%	<a href="#">Acesse a tese da B3</a>
BRFS3	Alimentos e Bebidas	Betina Roxo	Neutro	●	33,00	28,66	15,1%	n.m.	n.m.	11,5x	9,7x	0,00%	0,07%	<a href="#">Acesse a tese da BRF</a>
JBSS3	Alimentos e Bebidas	Betina Roxo	Compra	●	27,00	21,29	26,8%	12,4x	10,1x	6,1x	5,2x	0,00%	0,00%	<a href="#">Acesse a tese da JBS</a>
ABEV3	Alimentos e Bebidas	Betina Roxo	Neutro	●	18,00	17,20	4,7%	21,0x	19,3x	12,7x	11,6x	3,11%	3,42%	<a href="#">Acesse a tese da Ambev</a>
MRFG3	Alimentos e Bebidas	Betina Roxo	Compra	●	10,00	6,75	48,1%	5,2x	10,1x	3,2x	3,3x	0,00%	0,00%	<a href="#">Acesse a tese do Marfrig</a>
MGLU3	Consumo	Betina Roxo	Neutro	●	175,00	191,51	-8,6%	47,6x	36,5x	23,8x	19,5x	0,00%	0,00%	<a href="#">Acesse a tese da Magazine Luiza</a>
BTOW3	Consumo	Betina Roxo	Compra	●	58,00	32,27	79,7%	n.m.	n.m.	20,3x	13,4x	0,00%	0,00%	<a href="#">Acesse a tese da B2W</a>
LAME4	Consumo	Betina Roxo	Compra	●	25,00	16,02	56,1%	33,2x	22,8x	10,7x	9,3x	0,00%	0,00%	<a href="#">Acesse a tese das Lojas Americanas</a>
LREN3	Consumo	Betina Roxo	Neutro	●	43,00	43,00	0,0%	31,6x	27,4x	14,8x	13,2x	0,88%	1,03%	<a href="#">Acesse a tese das Lojas Renner</a>
CRFB3	Consumo	Betina Roxo	Neutro	●	21,00	22,33	-6,0%	19,4x	16,9x	8,5x	7,3x	0,00%	0,00%	<a href="#">Acesse a tese do Carrefour</a>
RENT3	Transportes e Bens de Capital	Bruna Pezzin	Compra	●	39,00	37,71	3,4%	30,3x	25,2x	16,0x	13,6x	0,82%	0,99%	<a href="#">Acesse a tese da Localiza</a>
LCAM3	Transportes e Bens de Capital	Bruna Pezzin	Compra	●	44,60	44,34	0,6%	20,0x	15,9x	8,5x	7,2x	1,25%	1,57%	<a href="#">Acesse a tese da Unidas</a>
MOV13	Transportes e Bens de Capital	Bruna Pezzin	Neutro	●	13,50	12,42	8,7%	16,3x	12,7x	8,9x	7,1x	1,94%	1,97%	<a href="#">Acesse a tese da Movida</a>
GOLL4	Transportes e Bens de Capital	Bruna Pezzin	Neutro	●	23,00	26,59	-13,5%	29,9x	13,0x	7,2x	6,8x	0,00%	0,00%	<a href="#">Acesse a tese da Gol</a>
AZUL4	Transportes e Bens de Capital	Bruna Pezzin	Compra	●	40,00	37,98	5,3%	17,5x	13,1x	7,5x	6,5x	0,00%	0,00%	<a href="#">Acesse a tese da Azul</a>
WEGE3	Transportes e Bens de Capital	Bruna Pezzin	Neutro	●	19,70	19,07	3,3%	26,7x	22,0x	19,0x	16,5x	3,75%	2,72%	<a href="#">Acesse a tese da WEG</a>
BRML3	Shoppings	Bruna Pezzin	Compra	●	14,40	12,45	15,7%	17,8x	16,7x	12,5x	11,7x	2,81%	2,81%	<a href="#">Acesse a tese da BrMalls</a>
IGTA3	Shoppings	Bruna Pezzin	Compra	●	45,20	38,67	16,9%	23,5x	21,9x	14,4x	13,5x	2,87%	3,09%	<a href="#">Acesse a tese da Iguatemi</a>
MULT3	Shoppings	Bruna Pezzin	Neutro	●	26,20	23,60	11,0%	26,7x	23,0x	15,0x	13,7x	1,88%	2,17%	<a href="#">Acesse a tese da Multiplan</a>
TIET11	Elétricas e Petróleo	Gabriel Francisco	Compra	●	15,00	11,10	35,1%	10,9x	8,8x	6,4x	5,5x	8,26%	10,30%	<a href="#">Acesse a tese da AES Tietê</a>
EGIE3	Elétricas e Petróleo	Gabriel Francisco	Neutro	●	43,00	42,57	1,0%	13,7x	10,3x	8,4x	6,8x	3,77%	8,88%	<a href="#">Acesse a tese da Engie</a>
CMIG4	Elétricas e Petróleo	Gabriel Francisco	Neutro	●	13,50	14,28	-5,5%	11,3x	9,4x	7,8x	7,5x	4,42%	5,30%	<a href="#">Acesse a tese da Cemig</a>
CIG	Elétricas e Petróleo	Gabriel Francisco	Neutro	●	3,40	3,58	-4,9%	11,3x	9,4x	7,8x	7,5x	4,42%	5,30%	<a href="#">Acesse a tese da Cemig</a>
EQTL3	Elétricas e Petróleo	Gabriel Francisco	Compra	●	91,00	82,77	9,9%	11,8x	12,9x	9,7x	8,9x	0,75%	0,58%	<a href="#">Acesse a tese da Equatorial</a>
TRPL4	Elétricas e Petróleo	Gabriel Francisco	Neutro	●	21,00	21,75	-3,4%	11,4x	11,4x	7,1x	7,0x	8,26%	8,25%	<a href="#">Acesse a tese da CTEEP</a>
TAE11	Elétricas e Petróleo	Gabriel Francisco	Neutro	●	27,00	25,74	4,9%	9,6x	11,2x	8,4x	9,4x	9,78%	8,32%	<a href="#">Acesse a tese da TAESA</a>
ENBR3	Elétricas e Petróleo	Gabriel Francisco	Compra	●	25,00	18,91	32,2%	11,3x	10,0x	6,5x	5,9x	2,20%	2,50%	<a href="#">Acesse a tese da EDP</a>
CPLE6	Elétricas e Petróleo	Gabriel Francisco	Compra	●	55,00	45,83	20,0%	6,1x	6,8x	5,7x	5,4x	4,12%	3,65%	<a href="#">Acesse a tese da Copel</a>
ELP	Elétricas e Petróleo	Gabriel Francisco	Compra	●	13,80	11,46	20,4%	6,1x	6,8x	5,7x	5,4x	4,12%	3,65%	<a href="#">Acesse a tese da Copel</a>
OMGE3	Elétricas e Petróleo	Gabriel Francisco	Compra	●	28,00	21,50	30,2%	n.m.	33,2x	9,0x	8,0x	0,28%	0,75%	<a href="#">Acesse a tese da Omega</a>
UGPA3	Elétricas e Petróleo	Gabriel Francisco	Neutro	●	28,00	20,00	40,0%	19,3x	17,6x	8,8x	8,2x	3,12%	3,41%	<a href="#">Acesse a tese da Ultrapar</a>
UGP	Elétricas e Petróleo	Gabriel Francisco	Neutro	●	7,00	5,04	39,0%	19,3x	17,6x	8,8x	8,2x	3,12%	3,41%	<a href="#">Acesse a tese da Ultrapar</a>
CSAN3	Elétricas e Petróleo	Gabriel Francisco	Compra	●	62,00	46,30	33,9%	11,6x	10,8x	5,5x	5,2x	5,18%	5,58%	<a href="#">Acesse a tese da Cosan</a>
BRDT3	Elétricas e Petróleo	Gabriel Francisco	Neutro	●	27,00	24,49	10,2%	11,1x	10,3x	9,5x	8,1x	8,58%	9,08%	<a href="#">Acesso a BR Distribuidora</a>
VALE	Mineração e Siderurgia	Karel Luketic	Compra	●	18,00	12,42	45,0%	5,7x	6,1x	3,5x	3,7x	3,10%	13,95%	<a href="#">Acesse a tese da Vale</a>
VALE3	Mineração e Siderurgia	Karel Luketic	Compra	●	68,00	49,59	37,1%	6,1x	6,5x	3,7x	3,9x	3,10%	13,95%	<a href="#">Acesse a tese da Vale</a>
SUZB3	Papel e Celulose	Karel Luketic	Compra	●	62,50	33,33	87,5%	6,2x	6,4x	5,1x	4,6x	4,50%	4,70%	<a href="#">Acesse a tese da Suzano</a>
KLBN11	Papel e Celulose	Karel Luketic	Neutro	●	23,00	15,43	49,1%	7,3x	8,1x	6,2x	5,4x	5,23%	5,66%	<a href="#">Acesse a tese da Klabin</a>
CSNA3	Mineração e Siderurgia	Karel Luketic	Compra	●	18,50	16,67	11,0%	9,6x	11,9x	6,9x	6,7x	5,22%	2,60%	<a href="#">Acesse a tese da CSN</a>
GGBR4	Mineração e Siderurgia	Karel Luketic	Compra	●	21,00	13,98	50,2%	7,5x	6,2x	4,6x	4,0x	2,74%	11,39%	<a href="#">Acesse a tese da Gerdau</a>
USIM5	Mineração e Siderurgia	Karel Luketic	Neutro	●	12,00	8,28	44,9%	8,2x	6,9x	4,9x	4,3x	2,85%	3,03%	<a href="#">Acesse a tese da Usiminas</a>

## Disclaimer

Este relatório de análise foi elaborado pela XP Investimentos CCTVM S.A. (“XP Investimentos ou XP”) de acordo com todas as exigências previstas na Instrução CVM nº 598, de 3 de maio de 2018, 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.

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

O analista responsável pelo conteúdo deste relatório e pelo cumprimento da Instrução CVM nº 598/18 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.

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.

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 ICVM nº 497/2011, 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.

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.

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.

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.

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.

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

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.

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.

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.

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.

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.

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.

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

xpinvestimentos.com.br

## PARA INFORMAÇÕES

---

4003-3710 (Capitais e regiões metropolitanas)  
0800 880 3710 (Demais regiões)  
55 11 4935 2701 (Para clientes no exterior)  
0800 771 0101 (Deficientes auditivos ou de fala)

## RECLAMAÇÕES

---

SAC: 0800 77 20202  
Se não estiver satisfeito: 0800 722 3710

## EQUIPE RESEARCH

---

Karel Luketic  
Estratégia, Mineração, Siderurgia e Celulose

André Martins, CFA  
Bancos e Instituições Financeiras

Betina Roxo  
Alimentos, Bebidas e Consumo

Bruna Pezzin  
Transporte e Bens de Capital

Gabriel Francisco  
Petróleo e Elétricas