



Carteira Recomendada de Ações (10SIM)

Equity Research

Banco BTG Pactual S.A.

Maio 2022

Carlos Sequeira, CFA

New York – BTG Pactual US Capital LLC

Osni Carfi

São Paulo – Banco BTG Pactual S.A.

Bruno Lima

São Paulo – Banco BTG Pactual S.A.

Luiz Temporini

São Paulo – Banco BTG Pactual S.A.

Analise.acoes@btgpactual.com

Carteira Recomendada de Ações (10SIM)

Objetivo da Carteira

A carteira tem como objetivo capturar as melhores oportunidades e performances do mercado de ações sugerindo cerca de 10 ações a cada mês. O processo de seleção dos ativos é realizado pelo time de estrategistas do Research do Banco BTG Pactual, com base em uma análise conjunta ao time de analistas, sem considerar necessariamente índices de referência ou liquidez.

Pontos Principais

Renda variável global está sob pressão

Após um forte início de ano, mas que posteriormente se converteu em uma performance mais fraca devido à forte correção global, as ações brasileiras caíram 10% em reais e 14% em dólares em abril – ainda representando um sólido desempenho acumulado de +16% em dólares, no ano. Embora o ciclo de aperto monetário nos EUA não ajude as ações dos mercados emergentes em geral, e as ações brasileiras em particular, continuamos achando que o país está relativamente bem posicionado no atual ambiente geopolítico desafiador.

Ajustando taticamente, mas seguindo os mesmos temas

Acreditamos que alguns dos mesmos temas que temos em nosso portfólio continuam relevantes em maio. Vemos as taxas de juros permanecendo altas por mais tempo, por isso mantemos uma exposição significativa aos grandes bancos brasileiros. Enquanto isso, o ambiente econômico difícil nos leva a manter a exposição aos consumidores de alta renda via Arezzo e Multiplan (na verdade, estamos aumentando o peso da Multiplan no portfólio de 5% para 10%). Também estamos aumentando nossa exposição à Vale de 10% para 15% (uma decisão difícil). Aumentamos o peso em Vale devido a seu valuation atraente, forte geração de caixa e exposição ao dólar.

Novos entrantes: Minerva e Locaweb

Decidimos adicionar exposição à carne bovina via Minerva. Acreditamos que o ciclo do gado no Brasil, principal mercado da empresa, está prestes a sofrer uma reviravolta. Também vemos uma demanda forte e crescente por carne bovina brasileira, juntamente com uma vantagem competitiva para os produtores do país (gado alimentado via pasto vs. gado alimentado com grãos). Por fim, o valuation atual é atrativo e a geração de caixa é forte. Também estamos adicionando a Locaweb. As ações caíram 46% no acumulado do ano e agora estão sendo negociadas a 2x EV/Vendas 2022E e 14x EV/EBITDA, com expectativa de recuperação gradual da lucratividade este ano. Para abrir espaço no portfólio, estamos tirando a Localiza e a Cielo.

SLC, Raízen e Energisa completam nosso 10SIM

Mantemos exposição à exportadora de soft commodities SLC, a distribuidora de combustíveis e a produtora de etanol Raízen e ao setor de Serviços Básicos via Energisa.

Tabela 1: Carteira Recomendada de Ações (10SIM) para Maio de 2022

Empresa	Setor	Ticker	Peso (%)	Valor de Mercado (R\$ mi)	EV/EBITDA		P/L		P/PA	
					2022E	2023E	2022E	2023E	2022E	2023E
Vale	Metais & Mineração	VALE3	15%	394.825	3,0x	3,8x	6,1x	6,0x	1,9x	1,7x
Itaú Unibanco	Bancos	ITUB4	15%	214.654	n.a.	n.a.	7,8x	7,1x	1,5x	1,3x
Banco do Brasil	Bancos	BBAS3	10%	94.791	n.a.	n.a.	3,9x	3,4x	0,6x	0,6x
Raizen	Agronegócio	RAIZ4	10%	71.432	6,3x	4,8x	19,7x	13,2x	3,3x	2,7x
Energisa	Serviços Básicos	ENGH1	10%	20.444	4,5x	4,5x	11,4x	10,3x	1,9x	1,7x
Mutiplan	Shoppings	MULT3	10%	14.180	14,1x	11,8x	26,7x	21,1x	2,2x	2,1x
SLC Agrícola	Agronegócio	SLCE3	10%	10.995	5,9x	6,3x	8,8x	9,5x	2,4x	2,3x
Arezzo Co	Varejo	ARZZ3	10%	9.820	17,0x	13,5x	21,0x	17,0x	4,9x	4,4x
Minerva	Alimentos	BEEF3	5%	7.663	4,8x	4,5x	12,9x	8,1x	4,9x	4,9x
Locaweb	Tecnologia	LWSA3	5%	4.208	12,2x	7,3x	31,8x	23,0x	1,4x	1,3x

Fonte: BTG Pactual e Economica

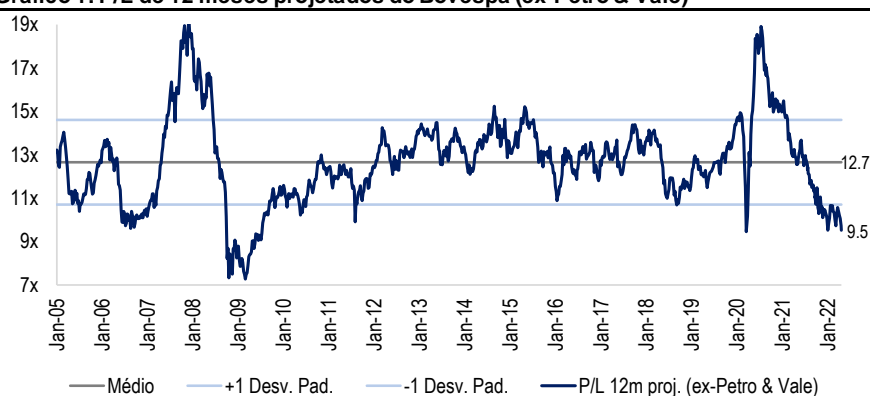
Renda variável global está sob pressão

Após um forte início de ano, mas que posteriormente se converteu em uma performance mais fraca devido à forte a correção global, as ações brasileiras caíram 10% em reais e 14% em dólares em abril – ainda representando um sólido desempenho acumulado de +16% em dólares, no ano.

Embora o ciclo de aperto monetário nos EUA não ajude as ações dos mercados emergentes em geral, e as ações brasileiras em particular, continuamos achando que o país está relativamente bem posicionado no atual ambiente geopolítico desafiador.

O Brasil está geograficamente e economicamente isolado do conflito Rússia-Ucrânia, é exportador de commodities, o real é barato, os valuations das ações são atrativos e as taxas de juros já aumentaram significativamente.

Após a correção em abril, as ações brasileiras (ex-Petrobras e Vale) estão sendo negociadas a 9,5x P/L de 12 meses projetados, mais de um desvio padrão abaixo da média histórica (Gráfico 1).

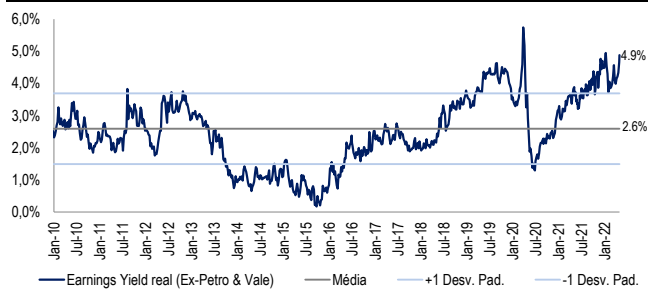
Gráfico 1: P/L de 12 meses projetados do Bovespa (ex-Petro & Vale)


Fonte: Bloomberg, BTG Pactual

Os valuations são atrativos apesar das taxas de juros reais de longo prazo estarem muito altas. O prêmio para manter ações, medido como o inverso do P/L menos as taxas de juros reais de 10 anos, é de 4,9%, mais de um desvio padrão acima da média histórica (Gráfico 2).

O prêmio é alto mesmo em um cenário de taxas de juros reais de longo prazo muito altas. As taxas de longo prazo voltaram à tendência de alta em abril e encerraram o mês em 5,62%, implicando em riscos políticos e fiscais significativos. Como

temos defendido desde o início do ano, vemos espaço para que as taxas reais de longo prazo caiam ainda este ano, principalmente se os principais candidatos presidenciais do Brasil se comprometerem com a disciplina fiscal na campanha.

Gráfico 2: Earnings Yield (L/P menos taxas de juros de 10 anos)


Fonte: Economática, estimativas BTG Pactual

Gráfico 3: Títulos governamentais de longo prazo (NTN-B 2035)


Fonte: Banco Central do Brasil, estimativas do BTG Pactual

Inflação alta, baixo crescimento e incerteza sobre a política fiscal de longo prazo pesa nos preços dos ativos

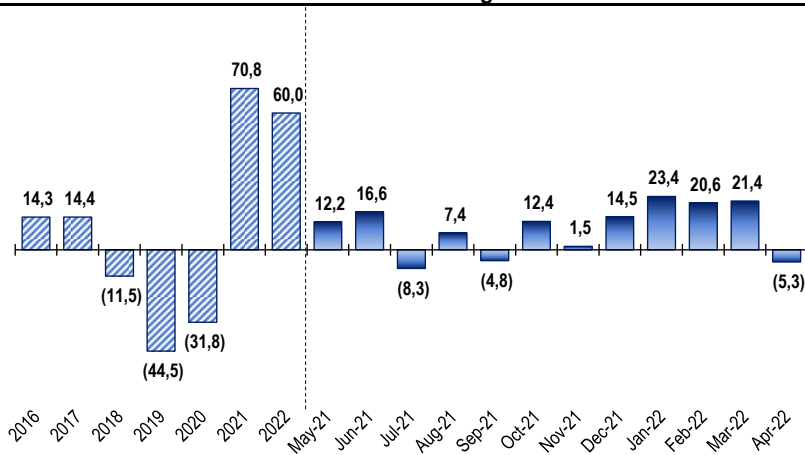
Por outro lado, inflação forte (potencialmente ainda pior em maio, elevando as expectativas de inflação para 2022/2023), juros altos (provavelmente ficando mais altos por mais tempo) e incertezas em torno da política fiscal do próximo governo vêm segurando os preços dos ativos brasileiros.

Talvez ainda mais importante, o potencial de crescimento estruturalmente baixo do Brasil limita o interesse dos investidores. Uma agenda de reformas mais agressiva, privatizações e leilões adicionais de infraestrutura podem ajudar a liberar parte desse valor.

Investidores estrangeiros: uma pausa para recuperar o fôlego

Depois de comprar agressivamente ações brasileiras nos primeiros três meses do ano – a uma média de R\$ 22 bilhões por mês – os investidores estrangeiros venderam pouco em abril (R\$ 5 bilhões).

Dito isso, a exposição dos investidores estrangeiros às ações brasileiras ainda é muito inferior aos níveis históricos. Os fundos G.E.M (*Global Emerging Markets*) e LatAm atualmente possuem 6,7% e 58,6% de seus respectivos ativos em ações brasileiras.

Gráfico 4: Fluxos de entrada de investidores estrangeiros


Fonte: B3, BTG Pactual

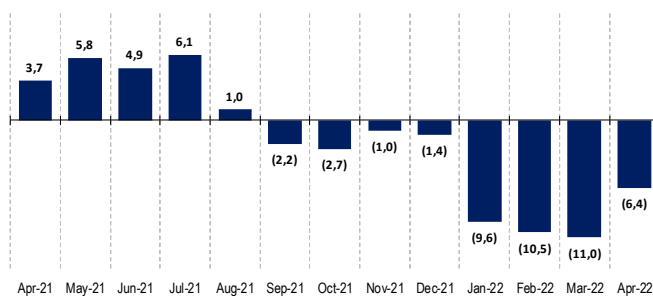
Os fundos de ações locais ainda registram resgates, mas menos

Como a taxa Selic continua subindo, os fundos de ações locais ainda enfrentam resgates. Nos primeiros 3 meses do ano, a média de resgates foi de R\$ 10,4 bilhões. No entanto, o ritmo desacelerou para R\$ 6,4 bilhões em abril.

Como resultado, a quantidade de dinheiro investido em ações por fundos multimercado locais está caindo. No final de março, 12,5% de todo o dinheiro investido em fundos multimercado no Brasil estava investido em ações, ante 15,7% em maio de 2021.

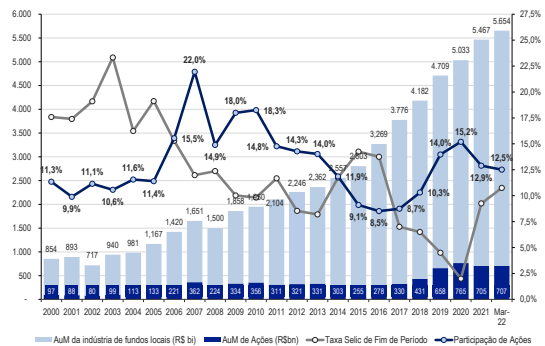
Esperamos que os resgates desacelerem ainda mais à medida que nos aproximamos do pico do atual ciclo de aperto monetário.

Gráfico 5: Fluxo de entrada líquido mensal dos fundos de ações



Fonte: Economática, estimativas do BTG Pactual

Gráfico 6: Alocação de fundos locais



Fonte: Banco Central do Brasil, estimativas do BTG Pactual

10SIM de Maio: Ajustando taticamente, mas seguindo os mesmos temas

O quadro geral, tanto global quanto localmente, não mudou muito no último mês. A principal mudança foi provavelmente a percepção de que as taxas de juros nos EUA podem ter que subir mais do que o inicialmente esperado para conter a inflação.

Acreditamos que alguns dos mesmos temas que temos tocado em nosso portfólio continuam relevantes em maio. Vemos as taxas de juros permanecerem altas por um período prolongado, por isso mantemos uma exposição significativa aos grandes bancos comerciais do Brasil – temos 25% da 10SIM alocada em Itaú e Banco do Brasil.

A inflação e taxas de juros mais altas, e a possível desaceleração do crescimento econômico no segundo semestre do ano, nos levam a manter nossa exposição a consumidores de alta renda (menos sensíveis a inflação e taxas de juros mais altas) por meio da varejista de vestuário Arezzo e da operadora de shoppings Multiplan. Inclusive, decidimos aumentar o peso da Multiplan na carteira de 5% para 10%.

Também decidimos adicionar exposição à carne bovina via Minerva. Acreditamos que o ciclo do gado no Brasil, principal mercado da empresa, está nos primeiros dias de uma retomada. E mais disponibilidade de gado geralmente significa melhores margens para os frigoríficos. Também vemos uma demanda forte e crescente por carne bovina brasileira, especialmente considerando que o gado em outras regiões do mundo é alimentado com grãos, o que significa que os preços mais altos dos grãos prejudicam sua competitividade. Por fim, o valuation atual é atrativo e a geração de caixa é forte.

Também estamos adicionando o desenvolvedor de plataformas de e-commerce Locaweb ao nosso portfólio. Depois de cair 46% no acumulado do ano e 80% desde seu pico no início de 2021, a ação agora está sendo negociada a 2x EV/Vendas 2022E e 14x EV/EBITDA 2022E. Com as margens atingindo às mínimas no 1T22, esperamos que a lucratividade se recupere gradualmente este ano, à medida que a empresa consolida suas muitas aquisições a partir de 2021.

Para abrir espaço para a Minerva e para a Locaweb, decidimos deixar retirar a locadora de carros Localiza e a empresa de pagamentos Cielo, que teve uma grande performance em abril (+9%) e subiu 49% no acumulado do ano.

Também decidimos manter a exportadora de minério Vale. Na verdade, estamos aumentando nossa exposição de 10% para 15%. Reconhecemos que esta é uma decisão difícil dada a situação do Covid na China e a incerteza em torno do potencial pacote de estímulo do governo chinês, mas o valuation é extremamente atraente, a empresa está gerando muito caixa (acaba de anunciar um programa de recompra de US\$ 8 bilhões) e isso nos dá alguma exposição ao dólar.

Mantemos exposição à exportadora de soft commodities SLC, distribuidora de combustíveis e produtora de etanol Raízen e ao setor de Serviços Básicos com a Energisa.

Carteira Recomendada de Ações (10SIM):

Tabela 2: Alterações na Carteira para o mês de Maio

Abril				Maio			
Empresa	Setor	Ticker	Peso (%)	Empresa	Setor	Ticker	Peso (%)
Itaú Unibanco	Bancos	ITUB4	15%	Vale	Metais & Mineração	VALE3	15%
Localiza	Aluguel de Veículos	RENT3	10%	Itaú Unibanco	Bancos	ITUB4	15%
Raízen	Agronegócio	RAIZ4	10%	Banco do Brasil	Bancos	BBAS3	10%
SLC Agrícola	Agronegócio	SLCE3	10%	Raízen	Agronegócio	RAIZ4	10%
Vale	Metais & Mineração	VALE3	10%	Energisa	Serviços Básicos	ENGI11	10%
Energisa	Serviços Básicos	ENGI11	10%	Mutiplan	Shoppings	MULT3	10%
Banco do Brasil	Bancos	BBAS3	10%	SLC Agrícola	Agronegócio	SLCE3	10%
Cielo	Financeiro ex-Bancos	CIEL3	10%	Arezzo Co	Varejo	ARZZ3	10%
Arezzo Co	Varejo	ARZZ3	10%	Minerva	Alimentos	BEEF3	5%
Mutiplan	Shoppings	MULT3	5%	Locaweb	Tecnologia	LWSA3	5%

Fonte: BTG Pactual

Ações do Portfólio:

Empresa	Setor	Ticker	Peso (%)	Valor de Mercado (R\$ mi)	EV/EBITDA		P/L		P/VPA	
					2022E	2023E	2022E	2023E	2022E	2023E
Vale	Metais & Mineração	VALE3	15%	394.825	3,0x	3,8x	6,1x	6,0x	1,9x	1,7x
Itaú Unibanco	Bancos	ITUB4	15%	214.654	n.a.	n.a.	7,8x	7,1x	1,5x	1,3x
Banco do Brasil	Bancos	BBAS3	10%	94.791	n.a.	n.a.	3,9x	3,4x	0,6x	0,6x
Raízen	Agronegócio	RAIZ4	10%	71.432	6,3x	4,8x	19,7x	13,2x	3,3x	2,7x
Energisa	Serviços Básicos	ENGI11	10%	20.444	4,5x	4,5x	11,4x	10,3x	1,9x	1,7x
Mutiplan	Shoppings	MULT3	10%	14.180	14,1x	11,8x	26,7x	21,1x	2,2x	2,1x
SLC Agrícola	Agronegócio	SLCE3	10%	10.995	5,9x	6,3x	8,8x	9,5x	2,4x	2,3x
Arezzo Co	Varejo	ARZZ3	10%	9.820	17,0x	13,5x	21,0x	17,0x	4,9x	4,4x
Minerva	Alimentos	BEEF3	5%	7.663	4,8x	4,5x	12,9x	8,1x	4,9x	4,9x
Locaweb	Tecnologia	LWSA3	5%	4.208	12,2x	7,3x	31,8x	23,0x	1,4x	1,3x

Fonte: BTG Pactual e Economática

Raízen (RAIZ4):

Estamos mantendo o RAIZ4 em nosso portfólio 10SIM. Mantemos nossa percepção inicial de que há motivos para surpresas positivas e permanecemos no limite superior da faixa de guidance consolidado de R\$ 10,4-11,2 bilhões. Sob pressão contínua de alta dos preços do petróleo, uma perspectiva mais forte para os preços da CBio sob a meta de 2022 divulgada recentemente pelo CNPE e expectativas de uma recuperação parcial da produtividade da cana-de-açúcar (reduzindo as pressões de custos unitários), esperamos que a geração de EBITDA melhore significativamente na colheita de 2022/23. No curto prazo, também achamos que as estimativas de Renováveis & Açúcar e Marketing & Serviços oferecem um bom impulso para os resultados de 2022. Desde o nosso início de cobertura em setembro, argumentamos que o preço das ações da RAIZ parece ignorar o valor dos novos projetos de energias renováveis da empresa, principalmente E2G e biogás. Hoje, acreditamos que isso continua válido.

SLC Agrícola (SLCE3):

A SLC oferece exposição a um dos setores mais resilientes e competitivos do Brasil na forma de uma empresa grande e bem administrada, com um modelo de negócios comprovado que busca ser um produtor de soja, algodão e milho de baixo custo pela adoção em larga escala de tecnologia nas áreas mais tradicionais para a agricultura. O crescimento de 46% da área plantada e um modelo de negócios *asset-light* da empresa em 2022 deve permitir que ela se beneficie de alta alavancagem operacional e se consolide como uma das melhores maneiras de participar da tese de alta dos preços das commodities agrícolas, cujos fundamentos permanecem bastante favoráveis. Embora os riscos associados ao fornecimento de insumos continuem sendo um ponto a ser observado, achamos que as margens atuais mais do que acomodam isso com o aumento dos yields e preços, além do fornecimento de 83% do potássio e 49% de fósforo já estarem garantidos. Apesar da alta do preço das ações no acumulado do ano, o valuation continua pouco exigente, com a empresa sendo negociada 22% abaixo do histórico com base no EV/EBITDA 22 e 18% abaixo dele em 2024 sob premissas de preço de commodities mais normalizadas de longo prazo. Com um ROIC pelo menos 4x maior que o histórico, reiteramos a Compra.

Minerva (BEEF3):

Acreditamos que há uma história de valor brilhante para a Minerva à frente e, portanto, estamos adicionando a BEEF3 ao nosso portfólio 10SIM. Em primeiro lugar, há o componente do ciclo, com o Brasil à beira de uma reviravolta no ciclo do gado. Mas mais do que as melhorias do ciclo passado, acreditamos que a quantidade de gado disponível para abate aumentará significativamente, o que significa que esperamos que o próximo ciclo seja ainda mais forte do que os anteriores. Em segundo lugar, há o componente de preço, com a demanda por carne bovina brasileira e sul-americana permanecendo forte e apoiando os preços em alta no ano passado. Isso é um bom presságio para as margens e também deve significar receitas mais fortes, impulsionando o crescimento do resultado final. Em terceiro lugar, há geração de valor, com a presença de produção e experiência comercial do Minerva mais fortes do que nunca, além de apresentar um de seus balanços mais fortes já registrados. E por fim, há o valuation, com as ações negociadas com desconto de 13% em relação ao histórico com base no EV/EBITDA 22 ou 18% em 2023, apesar da maior disciplina de alocação de capital. Reiteramos a Compra.

Itaú Unibanco (ITUB4):

Como estamos sinalizando há vários meses, as ações de bancos incumbentes devem se mostrar defensivas no ambiente atual com taxas de juros em alta. Esperamos que o Itaú apresente uma dinâmica sólida no primeiro trimestre, com NII crescendo +15% a/a e NPLs (inadimplências) ainda abaixo dos níveis pré-pandemia. Depois que as ações caíram ~12% em abril (ainda +16% no acumulado do ano), o Itaú agora é negociado a 7,8x P/L 2022, o que acreditamos ser atraente para um banco que esperamos superar seus pares nos próximos trimestres.

Arezzo (ARZZ3):

Há anos, a Arezzo é vista como uma empresa premium no varejo brasileiro, com sua execução superior na gestão de marcas e o sucesso de seu modelo de franquia *asset-light* justificando seu valuation mais caro. Em suma, nosso apelo positivo para a empresa reflete: (i) expansão resiliente do mercado doméstico (ajudada pelo crescimento do e-commerce e a multicanalidade nos próximos anos) e uma recuperação mais rápida do consumo das classes de renda mais alta; (ii) novas marcas como Vans, Reserva e Carol Bassi; e (iii) resultados mais saudáveis nas operações nos EUA, principalmente suportados pelos canais de atacado e e-commerce. Negociando a 21x P/L 2022E e 17x P/L 2023E, a Arezzo ainda oferece potencial de valorização, sustentada por fortes perspectivas de crescimento para os próximos anos (CAGR de LPA de 18% até 2025).

Multiplan (MULT3):

Com 100% dos shoppings do Brasil abertos (com alta capacidade operacional), as vendas dos shoppings aceleraram. Apesar do cenário macro ser mais difícil agora (por exemplo, menor crescimento do PIB, inflação alta, taxas de juros mais altas etc.), esperamos que as vendas de shopping continuem se recuperando à medida que a campanha de vacinação continua melhorando (80% dos adultos receberam a 2ª dose no Brasil até agora). A Multiplan apresentou fortes números operacionais no 4T21: (i) SSS – vendas em mesmas lojas - cresceu 10,3% em relação ao 4T19; (ii) SSR – aluguel em mesmas lojas - cresceu robustos +41,4% vs. 4T19; e (iii) a taxa de vacância caiu 10 bps t/t para 4,7%. Além disso, a Multiplan possui um portfólio premium de shopping centers, voltado principalmente para consumidores de alta renda (mais resilientes em um cenário econômico mais difícil), enquanto seu valuation é atraente (TIR real de 8,8%).

Banco do Brasil (BBAS3):

Há muito tempo defendemos que o BBAS parecia uma “armadilha de valor”. Mas a combinação de um momentum de resultados melhor + seu valuation muito barato levou a uma reclassificação do nome. Com uma alta participação de empréstimos ao agronegócio e um perfil defensivo de clientes pessoa física, esperamos que o BB tenha desempenho superior em qualidade de ativos e está confiante em entregar pelo menos o ponto médio do guidance de resultados (R\$ 24,5 bilhões, implicando um crescimento de LPA de 17%, acima dos pares). E o BB vê chance de alta para esse número, o que significa que o lucro líquido pode estar mais próximo do teto (em R\$ 26 bilhões, o que implica um crescimento de LPA de 24%). Ajudados por provisões mais baixas, também esperamos que o banco supere as nossas estimativas de resultados e a do mercado no primeiro trimestre. Sim, as ações do BB subiram ~ 20% no acumulado do ano, mas se entregar lucros no ponto médio ou teto do guidance, seriam negociadas a 3,9x ou 3,7x P/L 2022, com um dividend yield de 10,1% e 10,8% assumindo um *payout* de 40%.

Energisa (ENGI11):

Apesar de ser uma das operadoras mais premium do setor, a Energisa ainda negocia com uma TIR – Taxa Interna de Retorno - real implícita de 11%. As concessões da empresa mostraram muita resiliência nesse período de atividade econômica mais fraca, com forte recuperação de volume e bom controle de custos. Com um desempenho tão bom, a alavancagem caiu significativamente para 2,3x dívida líquida/EBITDA no 4T21 (vs. 3,1x no 4T20), o que pode eventualmente abrir caminho para maiores dividendos. Esperamos resultados muito fortes no 1T22 devido ao aumento de volume de 2,3% a/a, progresso adicional nas perdas de energia, menor inadimplência, redução nos custos e o impacto da inflação IGP-M de 6 das 11 concessões de distribuição. Embora alguns investidores possam penalizar a empresa pela falta de visibilidade do crescimento, acreditamos que as enormes oportunidades que existiam no setor se tornaram mais escassas e competitivas. Ao mesmo tempo, a empresa mostrou uma disciplina de capital muito boa (aquisição da Gemini) e tem outras oportunidades no segmento de geração distribuída, que ainda não incorporamos em nossos números.

Vale (VALE3):

Acreditamos que a história da tese de investimento na Vale pode se estender bem até 2022. A administração continua altamente disciplinada na alocação de capital (modelo de negócios *asset-light*), o que implica que a maior parte da agenda deve ser orientada para os retornos de caixa dos acionistas – projetamos um *yield* de ~15% para 2022, incluindo o recentemente anunciado programa de recompra de ~US\$ 8 bilhões de ações. Também esperamos que os problemas de produção de minério de ferro em Carajás se dissipem (ajudando na produção e a diluição do custo fixo) e melhorando os resultados de sua unidade de metais básicos subvalorizada em 2022 (EBITDA potencialmente > US\$ 5 bilhões) – com o níquel tendo um desempenho extremamente bom devido a interrupções de produção na Rússia. No curto prazo, os preços do minério de ferro devem continuar suportados na recuperação da produção siderúrgica chinesa (pelas políticas de estímulo e relaxamento das restrições à poluição) e na oferta marítima que segue apertada (com as empresas lutando para estabilizar a produção). Também acreditamos que a empresa continuará fazendo progressos tangíveis na frente ESG,

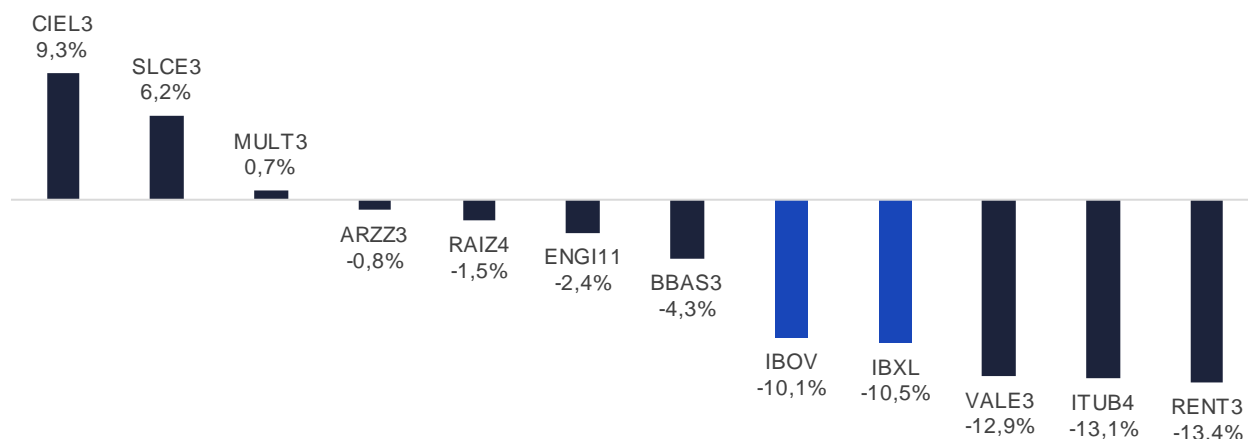
removendo o desconto excessivo atualmente atribuído ao preço de suas ações. Reiteramos nossa recomendação de Compra em Vale, com as ações negociadas em ~3x EV/EBTIDA em 2022.

Locaweb (LWSA3):

Vemos as ações negociadas sendo negociadas a 14x EBITDA e 2,4x receitas em 2022E, um grande desconto para VTEX, Shopify e BigCommerce, embora a Locaweb cresça em ritmo semelhante. O preço atual da ação de ~R\$7 é um bom ponto de entrada, e com as margens chegando em um patamar que parecem ser o piso, sentimos que agora pode ser a hora de comprar as ações. A empresa está entregando o crescimento (na verdade, eles nunca entregaram de forma insuficiente). E quando as margens começarem a subir, acreditamos que a ação terá uma sólida performance.

Rentabilidade Histórica:

Gráfico 7: Performance por ação em Abril de 2022

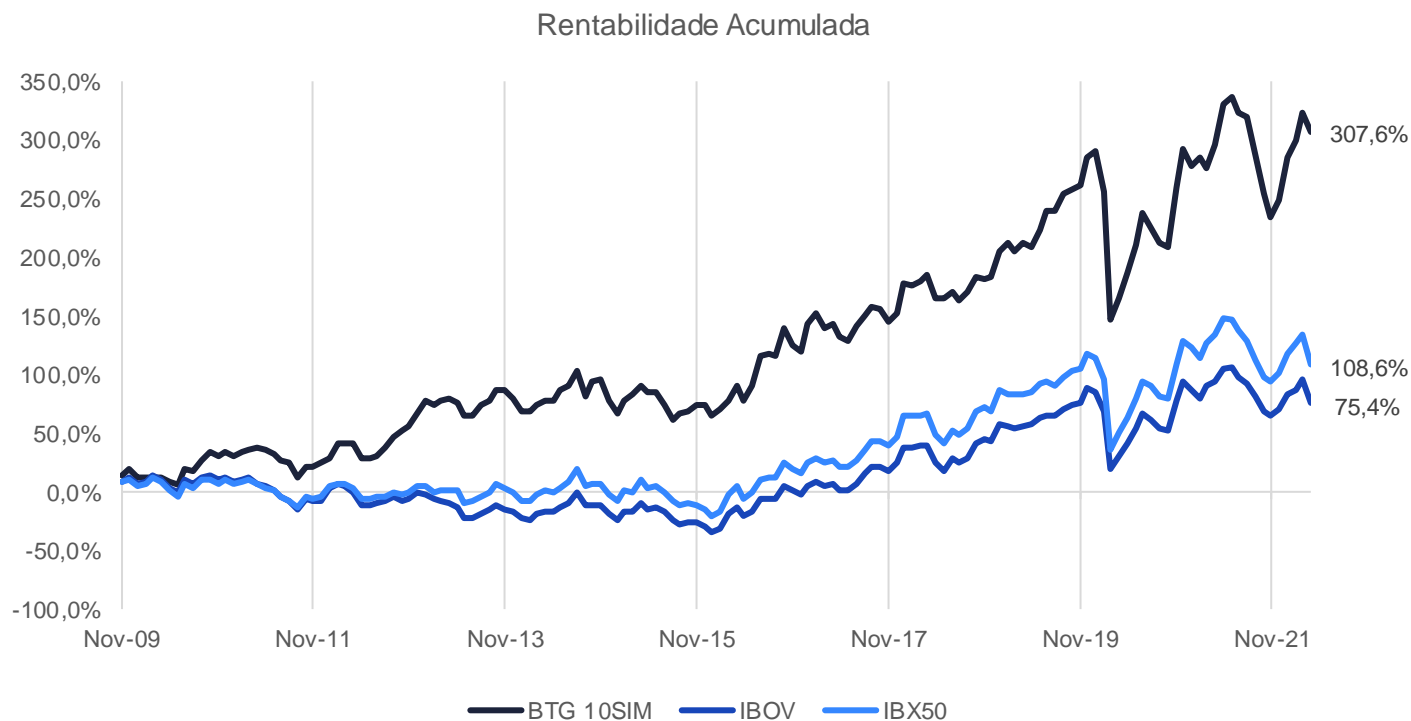


Fonte: BTG Pactual e Econômica

Performance Histórica:

Em Abril, nossa Carteira Recomendada de Ações teve uma performance de -3,9%, contra uma performance de -10,1% do Ibovespa e -10,5% do IBRX-50. Desde outubro de 2009, quando o nosso head global de análise e estratégia, Carlos Sequeira, assumiu o gerenciamento da Carteira, a rentabilidade acumulada é de 307,6%, ante 75,4% do Ibovespa e 108,6% do IBX-50.

Gráfico 8: Performance Histórica (desde outubro de 2009)



Fonte: BTG Pactual e Econômica

Tabela 3: Performance Histórica (desde outubro de 2009)

	JAN	FEV	MAR	ABR	MAI	JUN	JUL	AGO	SET	OUT	NOV	DEZ	No ano	IBOV	Carteira Acum.	IBOV Acum.
2009										0,2%	13,3%	4,8%	19,1%	11,5%	19,1%	11,5%
2010	-5,5%	0,3%	0,1%	-1,1%	-2,8%	-2,4%	12,3%	-1,4%	8,6%	4,8%	-2,4%	2,3%	12,0%	1,0%	33,4%	12,7%
2011	-2,2%	2,7%	1,6%	0,6%	-1,4%	-2,2%	-4,6%	-1,0%	-10,8%	9,5%	0,2%	2,1%	-6,5%	-18,1%	24,7%	-7,7%
2012	3,2%	10,3%	-0,2%	-0,8%	-8,7%	-0,1%	2,3%	5,1%	6,9%	3,0%	2,1%	8,1%	34,4%	7,4%	67,6%	-0,9%
2013	6,1%	-1,9%	1,4%	1,9%	-2,1%	-6,1%	-0,5%	5,1%	2,8%	5,3%	-0,6%	-3,5%	7,3%	-15,5%	79,9%	-16,3%
2014	-6,1%	-0,7%	4,0%	1,5%	0,2%	5,6%	1,9%	6,4%	-10,8%	6,8%	0,8%	-8,6%	-0,9%	-2,9%	78,3%	-18,7%
2015	-6,3%	6,2%	3,6%	3,5%	-3,1%	-0,1%	-5,5%	-6,8%	2,4%	1,5%	3,6%	-0,4%	-2,4%	-13,3%	73,9%	-29,5%
2016	-5,5%	3,2%	4,4%	7,2%	-6,0%	6,8%	12,9%	0,9%	-0,2%	10,9%	-6,5%	-2,5%	26,0%	38,9%	119,1%	-2,1%
2017	11,2%	3,9%	-5,6%	1,7%	-4,2%	-2,1%	5,7%	4,3%	2,9%	-0,9%	-4,6%	2,9%	14,7%	26,9%	151,4%	24,2%
2018	10,2%	-0,4%	1,6%	1,5%	-6,7%	0,1%	1,9%	-2,7%	2,5%	5,0%	-0,7%	0,2%	12,3%	15,0%	182,3%	42,9%
2019	8,3%	2,1%	-2,1%	2,3%	-1,6%	5,2%	4,8%	-0,1%	4,3%	1,2%	0,8%	6,7%	39,9%	31,6%	294,9%	88,0%
2020	1,7%	-9,2%	-30,7%	8,0%	7,7%	8,3%	9,0%	-3,6%	-4,1%	-1,1%	16,2%	9,2%	1,8%	2,9%	302,0%	93,5%
2021	-3,9%	2,2%	-2,7%	5,6%	8,8%	-1,1%	-3,1%	-0,9%	-7,6%	-8,9%	-5,6%	4,6%	-13,3%	-11,9%	248,5%	70,4%
2022	10,5%	3,8%	6,1%	-3,9%									17,0%	2,9%	307,6%	75,4%

Fonte: BTG Pactual e Economática

Informações Importantes

Para informações complementares e detalhadas entre em contato com o seu assessor ou com a Equipe de Renda Variável do Banco BTG Pactual Digital.

- Preços das ações refletem preços de fechamento no mercado à vista.
- Rentabilidades passadas não oferecem garantias de resultados futuros.
- Os retornos indicados como performance são baseados em valorização do capital incluindo dividendos e excluindo custos de transação da B3, da Corretora, comissionamentos, juros cobrados sobre limites de crédito, margens etc. Ajustar o desempenho da carteira aos custos resultará em redução dos retornos totais demonstrados.

Disclaimer Global

O conteúdo dos relatórios não pode ser reproduzido, publicado, copiado, divulgado, distribuído, resumido, extraído ou de outra forma referenciado, no todo ou em parte, sem o consentimento prévio e expresso do BTG Pactual digital. Nossas análises são baseadas em informações obtidas junto a fontes públicas que consideramos confiáveis na data de publicação, dentre outras fontes. Na medida em que as opiniões nascem de julgamentos e estimativas, estão naturalmente sujeitas a mudanças. O conteúdo dos relatórios é gerado consoante as condições econômicas, de mercado, entre outras, disponíveis na data de sua publicação, de modo que as conclusões apresentadas estão sujeitas a variações em virtude de uma gama de fatores sobre os quais o BTG Pactual digital não tem qualquer controle. Cada relatório somente é válido na sua respectiva data, sendo que eventos futuros podem prejudicar suas conclusões. Rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura. O BTG Pactual digital não assume nenhuma responsabilidade em atualizar, revisar, retificar ou anular tais relatórios em virtude de qualquer acontecimento futuro.

Nossos relatórios possuem caráter informativo e não representam oferta de negociação de valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros em qualquer jurisdição. As análises, informações e estratégias de investimento têm como único propósito fomentar o debate entre os analistas do BTG Pactual digital e os seus clientes. O BTG Pactual digital ressalta que os relatórios não incluem aconselhamentos de qualquer natureza, como legal ou contábil. O conteúdo dos relatórios não é e nem deve ser considerado como promessa ou garantia com relação ao passado ou ao futuro, nem como recomendação para qualquer fim. Cada cliente deve, portanto, desenvolver suas próprias análises e estratégias.

As informações disponibilizadas no conteúdo dos relatórios não possuem relação com objetivos específicos de investimentos, situação financeira ou necessidade particular de qualquer destinatário específico, não devendo servir como única fonte de informações no processo decisório do investidor que, antes de decidir, deverá realizar, preferencialmente com a ajuda de um profissional devidamente qualificado, uma avaliação minuciosa do produto e respectivos riscos face a seus objetivos pessoais e à sua tolerância a risco. Portanto, nada nos relatórios constitui indicação de que a estratégia de investimento ou potenciais recomendações citadas são adequadas ao perfil do destinatário ou apropriadas às circunstâncias individuais do destinatário e tampouco constituem uma recomendação pessoal.

Os produtos e serviços mencionados nos relatórios podem não estar disponíveis em todas as jurisdições ou para determinadas categorias de investidores. Adicionalmente, a legislação e regulamentação de proteção a investidores de determinadas jurisdições podem não se aplicar a produtos e serviços registrados em outras jurisdições, sujeitos à legislação e regulamentação aplicável, além de previsões contratuais específicas.

O recebimento do conteúdo dos relatórios não faz com que você esteja automaticamente enquadrado em determinadas categorias de investimento necessárias para a aplicação em alguns produtos e serviços. A verificação do perfil de investimento de cada investidor deverá, portanto, sempre prevalecer na checagem dos produtos e serviços aptos a integrarem sua carteira de investimentos, sendo certo que nos reservamos ao direito de eventualmente recusarmos determinadas operações que não sejam compatíveis com o seu perfil de investimento.

O Banco BTG Pactual S.A. mantém, ou tem a intenção de manter, relações comerciais com determinadas companhias cobertas nos relatórios. Por esta razão, os clientes devem estar cientes de eventuais conflitos de interesses que potencialmente possam afetar os objetivos dos relatórios. Os clientes devem considerar os relatórios apenas como mais um fator no eventual processo de tomada de decisão de seus investimentos.

O Banco BTG Pactual S.A. confia no uso de barreira de informação para controlar o fluxo de informação contida em uma ou mais áreas dentro do Banco BTG Pactual S.A., em outras áreas, unidades, grupos e filiais do Banco BTG Pactual S.A.. A remuneração do analista responsável pelo relatório é determinada pela direção do departamento de pesquisa e pelos diretores seniores do BTG Pactual S.A. (excluindo os diretores do banco de investimento). A remuneração do analista não é baseada nas receitas do banco de investimento, entretanto a remuneração pode ser relacionada às receitas do Banco BTG Pactual S.A. como um todo, no qual o banco de investimento, vendas e trading (operações) fazem parte.

O BTG Pactual digital não se responsabiliza assim como não garante que os investidores irão obter lucros. O BTG Pactual digital tampouco irá dividir qualquer ganho de investimentos com os investidores assim como não irá aceitar qualquer passivo causado por perdas. Investimentos envolvem riscos e os investidores devem ter prudência ao tomar suas decisões de investimento. O BTG Pactual digital não tem obrigações fiduciárias com os destinatários dos relatórios e, ao divulgá-los, não apresenta capacidade fiduciária.

O BTG Pactual digital, suas empresas afiliadas, subsidiárias, seus funcionários, diretores e agentes não se responsabilizam e não aceitam nenhum passivo oriundo de perda ou prejuízo eventualmente provocado pelo uso de parte ou da integralidade do conteúdo dos relatórios.

Certificação dos analistas: *Cada analista da área de Análise & Research primariamente responsável pelo conteúdo desse relatório de investimentos, total ou em parte, certifica que: i) Todos os pontos de vista expressos refletem suas opiniões e pontos de vista pessoais sobre as ações e seus emissores e tais recomendações foram elaboradas de maneira independente, inclusive em relação ao BTG Pactual S.A. e / ou suas afiliadas, conforme o caso. ii) nenhuma parte de sua remuneração foi, é ou será, direta ou indiretamente, relacionada a quaisquer recomendações ou opiniões específicas aqui contidas ou relacionadas ao preço de qualquer valor mobiliário discutido neste relatório.*

Parte da remuneração do analista é proveniente dos lucros do Banco BTG Pactual S.A. como um todo e/ou de suas afiliadas e, conseqüentemente, das receitas oriundas de transações realizadas pelo Banco BTG Pactual S.A. e / ou suas afiliadas.

Quando aplicável, o analista responsável por este relatório é certificado de acordo com as normas brasileiras será identificado em negrito na primeira página deste relatório e será o primeiro nome na lista de assinaturas.

O Banco BTG Pactual S.A., atuou como coordenador-líder ou coordenador de uma oferta pública dos ativos de emissão de uma ou mais companhias citadas neste relatório nos últimos 12 meses. Também atua como formador de Mercado de ativo de emissão de uma ou mais companhias citadas neste relatório.

Para obter um conjunto completo de disclosures associadas às empresas discutidas neste relatório, incluindo informações sobre valuation e riscos, acesse www.btgpactual.com/research/Disclaimers/Overview.asp