



Carteira Recomendada de Ações – Small Caps

Equity Research

Banco BTG Pactual S.A.

Outubro 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 – Small Caps

Objetivo da Carteira

A Carteira Recomendada de Ações – Small Caps (BTG SMLL) tem como objetivo capturar as melhores oportunidades e performances do mercado de small caps brasileiro, sendo composta por 10 ativos selecionados pela equipe de análise e estratégia do BTG Pactual. Dentre o universo de ações analisadas, estão empresas que possuem um valor de mercado informal de até R\$ 15 bilhões, tendo como benchmark o índice de small caps brasileiro (SMLL).

Pontos Principais

Diferença menor entre Lula e Bolsonaro é uma notícia positiva; 2º turno chegando

Como esperado, o ex-presidente Luiz Inácio Lula da Silva e o presidente Jair Bolsonaro ficaram em 1º e 2º no primeiro turno da eleição presidencial brasileira e se enfrentarão no segundo turno em 30 de outubro. Enquanto Lula saiu à frente no 1º turno, a distância com Bolsonaro acabou sendo bem mais estreita do que o sugerido por praticamente todas as pesquisas (5p.p.: 48,4% vs. 43,2%). Lula continua sendo o favorito, mas uma margem mais apertada pode forçá-lo a ir mais para o centro e esclarecer sua agenda econômica. Os partidos considerados de direita ou centro-direita agora controlam 51 cadeiras no Senado (63%) e 300 cadeiras na Câmara (58,5%).

Redução do risco político pode impulsionar ações brasileiras

Com as ações brasileiras sendo negociadas no que acreditamos serem valuations muito atraentes (9,2x P/L 12 meses projetados, e 1,5x desvios-padrão abaixo da média), o risco político/eleitoral mais baixo pode impulsionar as ações brasileiras nos próximos meses. Além disso, o fato de o Brasil estar no fim do ciclo de aperto monetário, a inflação estar desacelerando e o país não ter grandes problemas de energia também pode ajudar.

Os recém-chegados

Fleury e Grupo Soma são as novidades deste mês.

Quem fica e quem sai

Intelbras, Desktop, 3R Petroleum, Locaweb, Cury, Vamos, Santos Brasil e Burger King mantêm suas posições, enquanto Sinqia e Blau saem.

Carteira Recomendada de Ações – Small Caps:

Empresa	Ticker	Peso	Volume Médio Diário (R\$ mi)	Market Cap. (R\$ mi)	EV/EBITDA		P/L		P/V/P	
					2022E	2023E	2022E	2023E	2022E	2023E
Vamos	VAMO3	10%	47	13.908	10,7x	7,9x	24,8x	17,2x	3,7x	3,2x
Grupo Soma	SOMA3	10%	77	10.453	15,1x	11,8x	27,5x	18,6x	1,4x	1,3x
Intelbras	INTB3	10%	27	9.678	17,8x	13,4x	19,6x	15,2x	4,2x	3,5x
3R Petroleum	RRRP3	10%	154	7.214	7,0x	2,5x	n.a.	2,9x	1,8x	1,0x
Santos Brasil	STBP3	10%	31	6.597	7,4x	6,1x	19,0x	11,4x	2,8x	2,6x
Fleury	FLRY3	10%	29	5.607	6,9x	6,5x	15,9x	14,5x	3,1x	3,0x
Locaweb	LWSA3	10%	91	5.305	17,6x	10,7x	39,9x	28,8x	1,7x	1,6x
Cury	CURY3	10%	24	3.447	7,0x	6,0x	9,4x	7,2x	4,8x	3,9x
Burger King	BKBR3	10%	16	1.860	6,8x	2,5x	n.a.	27,4x	1,3x	1,2x
Desktop	DESK3	10%	3	888	6,4x	4,8x	17,0x	7,8x	0,9x	0,9x

Fonte: BTG Pactual e Econômica

Diferença menor entre Lula e Bolsonaro é uma notícia positiva; 2º turno chegando

Como esperado, o ex-presidente Luiz Inácio Lula da Silva e o presidente Jair Bolsonaro, ficaram em 1º e 2º no primeiro turno da eleição presidencial do Brasil e se enfrentarão em um segundo turno em 30 de outubro (daqui a quatro semanas). Embora o ex-presidente Lula tenha saído à frente no 1º turno, como esperado, a diferença com Bolsonaro acabou sendo muito menor do que o sugerido por praticamente todas as pesquisas (5p.p.; 48,4% vs. 43,2%).

Lula continua sendo o favorito (Lula recebeu 6,2 milhões de votos a mais que Bolsonaro no 1º turno), mas a margem mais apertada do que o esperado deixa a porta aberta para Bolsonaro dar a volta por cima e, talvez mais importante, pode forçar Lula a avançar ainda mais ao centro e esclarecer sua agenda econômica.

Tabela 2: Resultados do primeiro turno das eleições presidenciais do Brasil

Candidatos	Partido	Nº de votos (mi)	% de votos válidos
Lula	PT	57,3	48,4%
Jair Bolsonaro	PL	51,1	43,2%
Simone Tebet	MDB	4,9	4,2%
Ciro Gomes	PDT	3,6	3,0%

Fonte: TSE

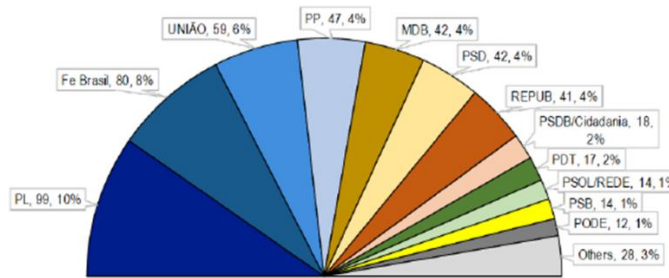
Congresso ainda mais de centro-direita do que antes; Notícias positivas

A votação na Câmara e no Senado reforçou a moderação no Congresso e o moveu um pouco mais para a direita — o número de deputados da Câmara dos partidos que apoiam formalmente Lula caiu para 126 (~25%); para o Senado, o número de cadeiras de apoio a Lula ficou em 14 (17%).

O partido do presidente Bolsonaro (PL) mostrou força, elegendo 8 novos senadores e se tornando o maior partido do Senado (com 13 deputados). Os partidos considerados de direita ou centro-direita (PL, União, PSD, PP, Republicanos e Podemos) têm agora 51 cadeiras no Senado (de 81), uma maioria decisiva de cerca de 63%.

Esses mesmos partidos elegeram 300 deputados da Câmara, ou 58,5% das cadeiras. Um Congresso de centro-direita reforça a necessidade de o ex-presidente Lula negociar mais amplamente novas leis, se eleito, possivelmente limitando o espaço para propostas radicais.

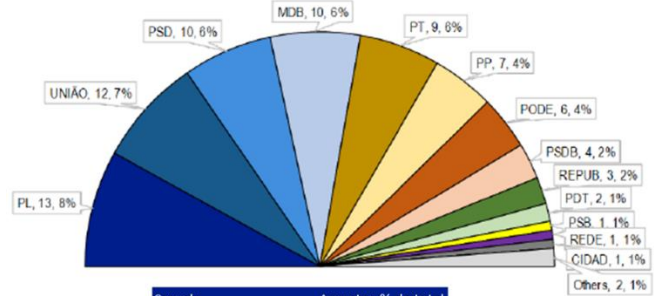
Gráfico 1: Resultados da Câmara dos Deputados



Câmara dos Deputados	Assentos	% do total
PL	99	19.3%
Fe Brasil	80	15.6%
UNIÃO	59	11.5%
PP	47	9.2%
MDB	42	8.2%
PSD	42	8.2%
REPUBLIC	41	8.0%
PSDB/Cidadania	18	3.5%
PDT	17	3.3%
PSOL/REDE	14	2.7%
PSB	14	2.7%
PODE	12	2.3%
Outros	28	5.5%
Total	513	100.0%

Fonte: TSE, BTG Pactual

Gráfico 2: Resultados do Senado



Senado	Assentos	% do total
PL	13	16.0%
UNIÃO	12	14.8%
PSD	10	12.3%
MDB	10	12.3%
PT	9	11.1%
PP	7	8.6%
PODE	6	7.4%
PSDB	4	4.9%
REPUBLIC	3	3.7%
PDT	2	2.5%
PSB	1	1.2%
REDE	1	1.2%
CIDAD	1	1.2%
Outros	2	2.5%
Total	81	100.0%

Fonte: TSE, BTG Pactual

Redução do risco político pode impulsionar as ações brasileiras

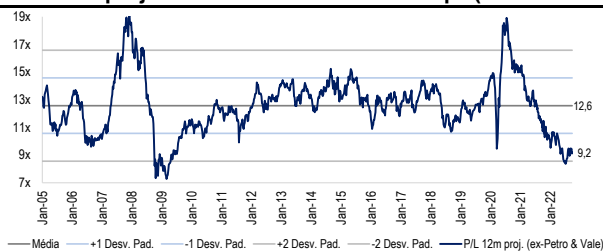
Como temos afirmado há algum tempo, acreditamos que as taxas de longo prazo do Brasil implicam em grande risco eleitoral/político. As taxas de longo prazo têm oscilado em torno de 6% há algum tempo (encerraram setembro em 5,73%, contra 5,8% no final de agosto e 6,2% no final de julho).

Assumimos que, uma vez terminada a eleição e o novo presidente anunciar suas principais políticas econômicas, que esperamos que sejam responsáveis, não importa quem vença, o risco político pode diminuir, abrindo espaço para que as taxas de longo prazo caíam.

Com as ações brasileiras sendo negociadas no que acreditamos serem valuations muito atraentes, um risco menor pode levar a uma alta das ações nos próximos meses. Além disso, o fato de o Brasil estar no fim do ciclo de aperto monetário, a inflação estar desacelerando, o país não ter grandes problemas de energia e estar geopoliticamente isolado dos conflitos na Europa também poderiam ajudar.

O Ibovespa está negociando em 9,2x P/L de 12 meses projetados (ex-Petrobras & Vale), entre um e dois desvios padrão abaixo de sua média histórica, e o prêmio para manter ações está em 5,2%, quase dois desvios padrão acima da média, embora as taxas de longo prazo ainda estejam em patamares muito altos.

Gráfico 3: P/L projetado de 12 meses do Ibovespa (ex-Petr & Vale)



Fonte: Estimativas do BTG Pactual

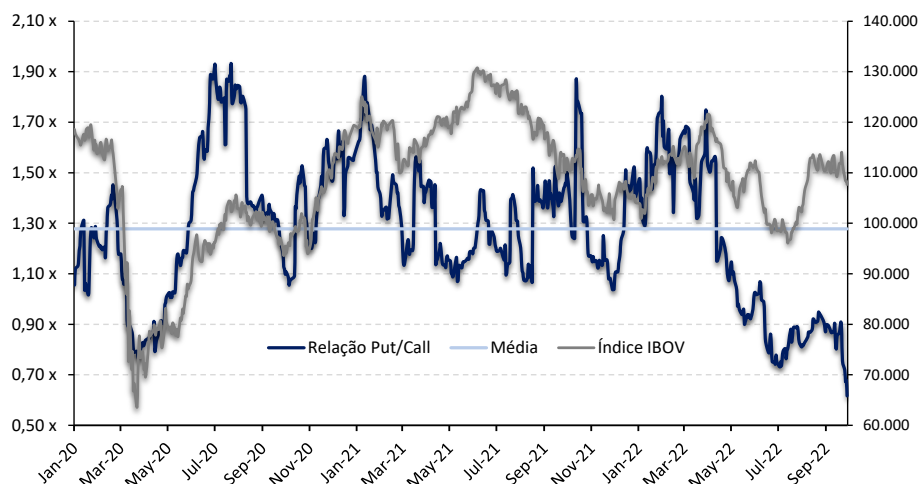
Gráfico 4: Earnings yield (L/P menos taxas de juros de 10 anos)



Fonte: Banco Central do Brasil, estimativas do BTG Pactual

O posicionamento de mercado parece muito leve, com os investidores aparentemente prontos para um rali pós-eleitoral. Na verdade, nosso acompanhamento do *spread* de Put/Call está em um mínimo histórico (0,62x), sugerindo que os investidores estão apostando em uma alta do mercado.

Gráfico 5: Relação Put/Call do Ibovespa



Fonte: B3, BTG Pactual

O risco de queda pode vir dos mercados globais

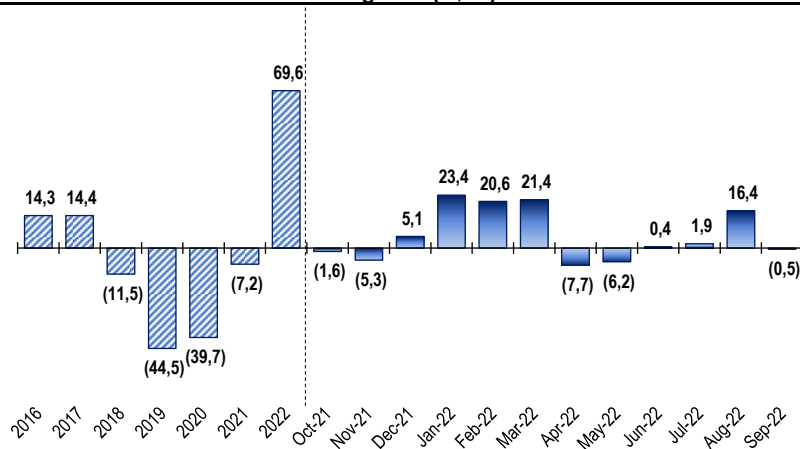
A maior parte da volatilidade recente nos mercados de ações do Brasil veio de grandes oscilações dos mercados de países desenvolvidos. O Ibovespa foi fortemente impactado em abril/maio e novamente em setembro, após grandes correções no S&P500.

Uma correção continuada e pronunciada de ações globais provavelmente prejudicará o desempenho de ações de mercados emergentes, incluindo ações brasileiras. Dito isso, pelas razões discutidas acima, acreditamos que as ações brasileiras devem superar as ações de mercados desenvolvidos no curto prazo.

Fluxo estrangeiro estável em setembro é sinal positivo

Após fortes fluxos de entradas em agosto (R\$ 16,4 bilhões), o fluxo de investidores estrangeiros ficou relativamente estável em setembro (resgate de R\$ 0,5 bilhão). Em nossa opinião, fluxos estáveis de estrangeiros em setembro é uma notícia positiva porque os investidores globais estavam tirando o risco da mesa durante o mês, com o S&P500 caindo 9,3%. Além disso, seria natural que investidores estrangeiros ficassem à margem algumas semanas antes da eleição presidencial do Brasil.

A combinação de fluxos fortes em agosto e a estabilidade no desafiador mês de setembro pode indicar um aumento do interesse por ações brasileiras por parte de investidores estrangeiros.

Gráfico 6: Fluxos de entradas de estrangeiros (R\$ bi)


Fonte: B3

De fato, as alocações em ações brasileiras por fundos globais, G.E.M (*Global Emerging Markets*) e de América Latina aumentaram em agosto e começam a mostrar uma tendência positiva. Nossas conversas recentes com investidores globais indicam, de fato, maior interesse no mercado brasileiro, especialmente daqueles que desejam reduzir sua exposição à China.

Com o Ibovespa sendo negociado em um valuation atraente e investidores globais buscando outros mercados emergentes para alocar seu capital, esperamos que as alocações para o Brasil cresçam nos próximos meses, especialmente após as eleições.

Tabela 3: Alocações de fundos em Brasil

Alocações de fundos em Brasil				
Data	G.E.M.	Global	Global (ex-EUA)	LatAm
Dec-15	5,59%	0,58%	0,50%	43,09%
Dec-16	8,15%	0,68%	1,18%	56,03%
Dec-17	6,73%	0,52%	0,69%	56,42%
Dec-18	7,69%	0,54%	0,70%	59,85%
Dec-19	8,18%	0,45%	0,55%	65,86%
Dec-20	5,29%	0,25%	0,36%	62,71%
Dec-21	4,34%	0,26%	0,42%	55,09%
Oct-21	4,32%	0,23%	0,41%	55,32%
Nov-21	4,34%	0,25%	0,40%	56,37%
Dec-21	4,34%	0,26%	0,42%	55,09%
Jan-22	4,98%	0,32%	0,46%	58,88%
Feb-22	5,51%	0,33%	0,51%	58,30%
Mar-22	6,74%	0,40%	0,69%	58,61%
Apr-22	6,33%	0,34%	0,65%	58,56%
May-22	6,55%	0,48%	0,66%	58,91%
Jun-22	5,67%	0,44%	0,61%	57,41%
Jul-22	6,05%	0,44%	0,70%	60,14%
Aug-22	6,47%	0,53%	0,80%	60,16%

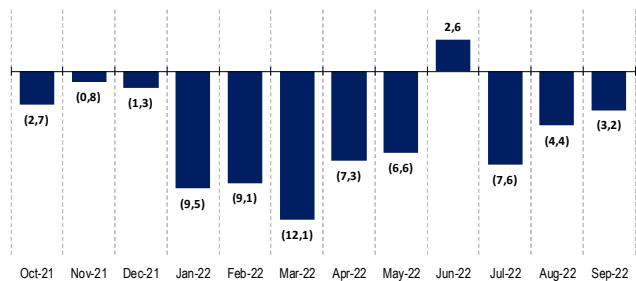
Fonte: EPFR

Fluxo de saída de fundos de ações locais continuaram, mas em ritmo mais lento

Houve resgates em fundos de ações locais em 12 dos últimos 13 meses, refletindo diretamente o aumento das taxas de juros, com esses resgates já totalizando R\$ 57 bilhões no acumulado do ano.

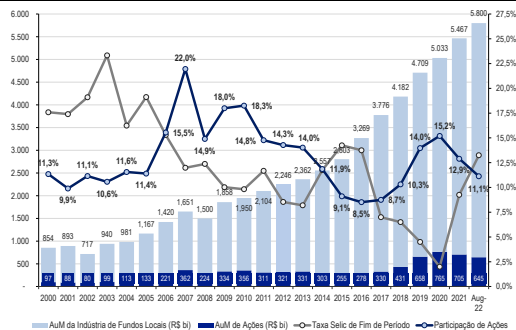
R\$ 3,2 bilhões saíram de fundos de ações locais em setembro. No entanto, os resgates estão desacelerando (R\$ 4,4 bilhões em agosto e R\$ 7,6 bilhões em julho), e com o fim do ciclo de aperto monetário (as taxas permaneceram em 13,75% na última reunião do Banco Central), acreditamos que os fluxos de saída devem desacelerar mais nos próximos meses.

Gráfico 7: Fundos de ações - fluxo líquido mensal



Fonte: Anbima, estimativas do BTG Pactual

Gráfico 8: Fundos locais - Alocações



Fonte: Anbima, estimativas do BTG Pactual

Carteira Recomendada de Ações – Small Caps:

Fleury e Grupo Soma são as novidades deste mês. Intelbras, Desktop, 3R Petroleum, Locaweb, Cury, Vamos, Santos Brasil e Burger King mantêm suas posições, enquanto Sinqia e Blau saem.

Setembro				Outubro			
Empresa	Setor	Ticker	Peso (%)	Empresa	Setor	Ticker	Peso (%)
Intelbras	Tecnologia	INTB3	10%	Vamos	Aluguel de Veículos	VAMO3	10%
Cury	Imobiliário	CURY3	10%	Grupo Soma	Varejo	SOMA3	10%
3R Petroleum	Petróleo & Gás	RRRP3	10%	Intelbras	Tecnologia	INTB3	10%
Santos Brasil	Infraestrutura	STBP3	10%	3R Petroleum	Petróleo & Gás	RRRP3	10%
Locaweb	Tecnologia	LWSA3	10%	Santos Brasil	Infraestrutura	STBP3	10%
Vamos	Aluguel de Veículos	VAMO3	10%	Fleury	Saúde	FLRY3	10%
Blau	Saúde	BLAU3	10%	Locaweb	Tecnologia	LWSA3	10%
Burger King Brasil	Varejo	BKBR3	10%	Cury	Construção Civil	CURY3	10%
Sinqia	Tecnologia	SQIA3	10%	Burger King	Varejo	BKBR3	10%
Desktop	Telecom	DESK3	10%	Desktop	Telecom	DESK3	10%

Fonte: BTG Pactual

Carteira Recomendada de Ações – Small Caps:

Empresa	Ticker	Peso	Volume Médio Diário (R\$ mi)	Market Cap. (R\$ mi)	EV/EBITDA		P/L		P/V	
					2022E	2023E	2022E	2023E	2022E	2023E
Vamos	VAMO3	10%	47	13.908	10,7x	7,9x	24,8x	17,2x	3,7x	3,2x
Grupo Soma	SOMA3	10%	77	10.453	15,1x	11,8x	27,5x	18,6x	1,4x	1,3x
Intelbras	INTB3	10%	27	9.678	17,8x	13,4x	19,6x	15,2x	4,2x	3,5x
3R Petroleum	RRRP3	10%	154	7.214	7,0x	2,5x	n.a.	2,9x	1,8x	1,0x
Santos Brasil	STBP3	10%	31	6.597	7,4x	6,1x	19,0x	11,4x	2,8x	2,6x
Fleury	FLRY3	10%	29	5.607	6,9x	6,5x	15,9x	14,5x	3,1x	3,0x
Locaweb	LWSA3	10%	91	5.305	17,6x	10,7x	39,9x	28,8x	1,7x	1,6x
Cury	CURY3	10%	24	3.447	7,0x	6,0x	9,4x	7,2x	4,8x	3,9x
Burger King	BKBR3	10%	16	1.860	6,8x	2,5x	n.a.	27,4x	1,3x	1,2x
Desktop	DESK3	10%	3	888	6,4x	4,8x	17,0x	7,8x	0,9x	0,9x

Fonte: BTG Pactual e Economatica

Intelbras (INTB3)

A ação combina crescimento e valor. Em 2010, a receita líquida mal superou R\$ 300 milhões, mas ultrapassou R\$ 3 bilhões em 2021, alta de 9,5x. Na última década, a taxa média de crescimento anual da receita foi de 21%, mantendo-se em dois dígitos a cada ano (mesmo em anos de PIB mais baixo). Igualmente impressionante é a lucratividade forte e o retorno aos acionistas. A ação está sendo negociada a 14x o lucro de 2023E, com um valuation muito atraente para uma empresa em constante crescimento e com alto ROIC e ROE.

Fleury (FLRY3)

O valuation do Fleury é barato, com as ações negociando em ~6,5x EV/EBITDA 2023. Acreditamos que a empresa tenha um momentum positivo de lucros e que as ações possam passar por um processo de expansão de múltiplos à medida que as sinergias relacionadas ao negócio com o Hermes Pardini forem capturadas.

3R Petroleum (RRRP3)

Estamos mantendo a empresa em nosso portfólio. Nos últimos meses, ouvimos muitas críticas dos investidores relacionadas ao fato de que o RRRP ainda precisava concluir várias de suas aquisições, juntamente com o ceticismo em torno do financiamento de Potiguar. Acreditamos que essas críticas são exageradas, principalmente depois que a empresa

levantou US\$ 500 milhões via empréstimo a prazo e começou a operar mais dois clusters nas últimas duas semanas. Sim, Papa-Terra e Potiguar são ativos importantes (mais de 50% da produção proforma) que ainda estão para entrar em operação, mas o cenário está pronto para que a ação responda aos seus fundamentos. E seus fundamentos são muito favoráveis. O valuation é pouco exigente em 2,5x e 1,5x EBITDA para 2023 e 2024, respectivamente. Os riscos de execução parecem bem equilibrados, e vemos as ações com um preço implícito do Brent abaixo US\$ 60/bbl a partir do próximo ano, o que parece pouco provável neste momento.

Grupo Soma (SOMA3)

Desde a compra da Hering (~40% das vendas), o Grupo Soma identificou diversas oportunidades de melhoria nas operações, com cinco principais iniciativas em 2022: (i) reestruturação da área de desenvolvimento de produtos (com novos executivos da Renner e C&A); (ii) nova área de planejamento comercial (compilação e conexão de dados dos canais da Hering); (iii) mudanças na cadeia de suprimentos e na estrutura produtiva; (iv) investimentos digitais; e (v) abertura de lojas. Eles dividiram sua abordagem de integração e otimização da Hering em duas estratégias: (i) plano de curto prazo focado em melhorias operacionais, por exemplo: melhor planejamento comercial e melhoria da cadeia de suprimentos, envolvendo a implementação de uma plataforma *push-and-pull* para lojas próprias e franquias, visando aumentar as vendas com preço integral e reduzir o foco em itens de cauda longa; e (ii) plano longo prazo focado em melhorar a percepção de valor da marca, aprimorando a estratégia de *branding*, desenvolvimento de produtos e formatos de loja (100 lojas em um formato maior de 500-600 m², a serem inauguradas nos próximos 5-6 anos, e potencial para abrir 300 lojas no formato Hering Light até 2026). Do ponto de vista de *top-down*, apesar de um cenário macro difícil para o nicho da Hering, a proposta de valor do Grupo Soma de gerenciar com eficiência várias marcas e sua exposição a consumidores de renda mais alta oferece maior poder de precificação e mais proteção à inflação do que a maioria dos pares. Negociando a 18x P/L 2023 e com um CAGR de LPA consolidado de 31% em 2022-25, o valuation ainda oferece potencial de valorização.

Desktop (DESK3)

A empresa é o provedor líder de serviços de Internet (ISP) em São Paulo, o mais rico estado do Brasil. A Desktop está se movendo rapidamente. Na verdade, desde que o fundo de private equity H.I.G se tornou controlador em Fev/20, a companhia fez grandes e ousados movimentos ao comprar operações grandes e de alta qualidade que combinam perfeitamente com suas próprias operações. Negociando a 4,8x EV/EBITDA em 2023E, a Desktop é negociado com um grande desconto para ISPs globais (~10x) e empresas de telecomunicações integradas (6x), que não estão crescendo. Em comparação com os outros dois ISPs listados, a ação é negociada com desconto para a Brisanet (5,9x) e com prêmio para a Unifine (4,1x).

Cury (CURY3)

A Cury está bem posicionada para se beneficiar das recentes mudanças no programa CVA (o governo anunciou recentemente alguns aumentos nos subsídios que devem aumentar o preço de venda de novas casas e aumentar a velocidade de vendas), já que a empresa está entregando altas margens e possui um forte *pipeline* de projetos a serem lançados no 2S23. A ação também é nossa escolha preferencial no segmento imobiliário, devido: (i) à sua execução impecável; (ii) revisões positivas recentes do programa CVA são ventos favoráveis para suas operações; (iii) forte crescimento operacional, com o melhor ROE da categoria; e (iv) valuation atrativo (~6x P/L 2023E), portanto, estamos mantendo Cury em nosso portfólio de Small Caps.

Burger King Brasil (BKBR3)

Em 2020, nos primeiros dias do Covid, dissemos que, embora o setor brasileiro de *fast food* fosse altamente fragmentado em relação a outros mercados maduros, uma tendência de consolidação deve acelerar à medida que o setor reabrir. Mas o ruído de curto prazo, dadas as restrições de mobilidade, era enorme. Com uma recuperação para os varejistas de

restaurantes, apesar da pressão da inflação, vemos um melhor momento para o BKBR em 2022, com quatro destaques principais: (i) crescimento mais rápido (BKBR planeja abrir 70-90 lojas este ano); (ii) curva de aprendizado digital (incluindo plataforma própria de entrega) e investimentos em CRM (+100 lojas operando com entrega própria, 5 milhões de membros do programa de fidelidade e 30% de todas as vendas identificadas); (iii) cenário de mercado mais racional entre os principais pares; e (iv) aumento de custos devido à inflação de curto prazo e dos preços das commodities, embora em ritmo mais lento do que nos últimos trimestres, aumentando a alavancagem operacional. O BKBR3 é negociado a 2,5x EV/EBITDA 2023 (um grande desconto para pares internacionais), com um CAGR do EBITDA 2022-26 de 16%.

Santos Brasil (STBP3)

Após um resultado positivo no segundo trimestre, continuamos otimistas com o nome com base em um forte *momentum* de resultados, favorecido por um ambiente de preços favorável e a entrega de volumes sólidos. Nossa visão de longo prazo reflete: (i) melhor ambiente regulatório no setor portuário; (ii) melhor dinâmica competitiva em Santos, criando condições de preços favoráveis para a Santos Brasil; (iii) perspectivas positivas para o setor portuário/infraestrutura; e (iv) sólido balanço patrimonial, suportado por sua posição líquida de caixa. No curto prazo, também vemos a companhia sustentando as margens no negócio de terminais de contêineres, auxiliado por volumes resilientes em Santos. No final do ano, o foco do mercado deve mudar para uma grande renovação de contrato com um grande cliente (~60% dos volumes), o que esperamos ser um evento positivo para as ações. Negociando com uma TIR real de 13%, vemos a tese de investimento se tornando ainda mais atraente.

Locaweb (LWSA3)

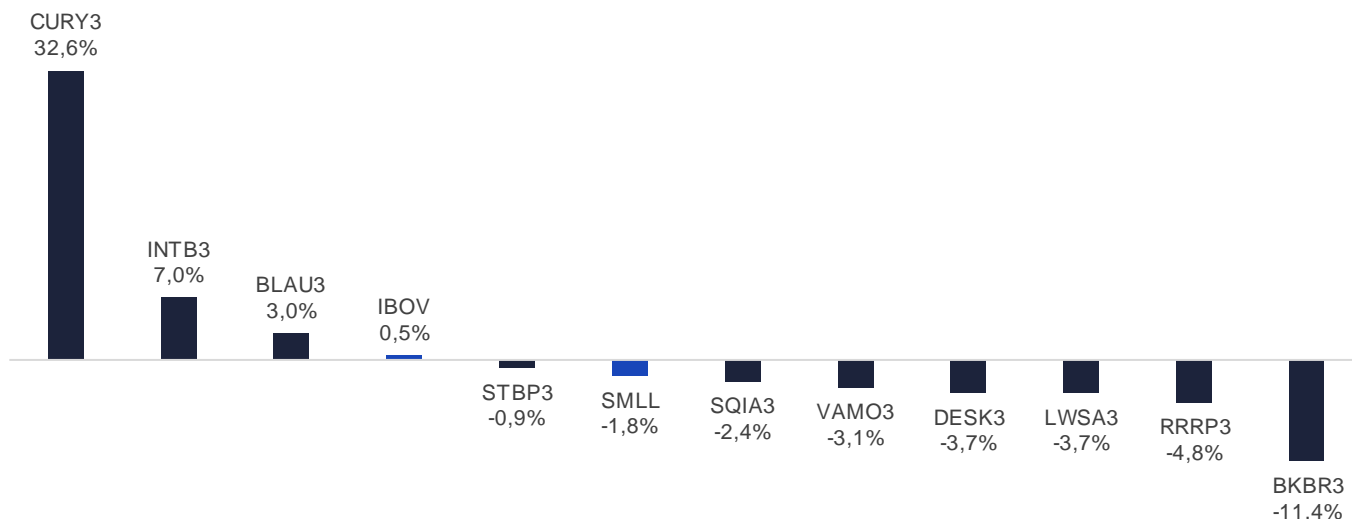
Vemos as ações com um grande desconto para VTEX, Shopify e BigCommerce, embora a Locaweb cresça em ritmo semelhante. O preço atual da ação de R\$9 é um bom ponto de entrada e, com as margens começando a se recuperar, sentimos que agora poder ser a hora de comprar. A empresa está alcançando o crescimento (na verdade, nunca foi entregue de forma insuficiente), e acreditamos que as ações responderão bem quando as margens começarem a subir.

Vamos (VAMO3)

Somos construtivos no nome, principalmente devido a: (i) os *yields* estão melhorando consistentemente, refletindo a capacidade da Vamos de repassar custos mais altos de capital e um melhor mix de clientes; (ii) sólidos resultados do segmento de concessionárias, sustentando uma margem EBITDA de dois dígitos; (iii) a concorrência no mercado de aluguel de caminhões continua fraca. e (iv) um balanço patrimonial mais saudável após a precificação de uma oferta de *follow-on* e *factoring* de recebíveis (~R\$ 2 bilhões), trazendo poder de fogo para financiar o crescimento contínuo daqui para frente. Além dos resultados, esperamos que os investidores continuem monitorando: (i) alavancagem; (ii) normalização da falta de veículos; (iii) expansão da frota; e (iv) melhorar a dinâmica competitiva. Negociando a 7,9x EV/EBITDA23, reiteramos a Compra.

Rentabilidade Histórica:

Gráfico 9: Performance por ação em Setembro de 2022

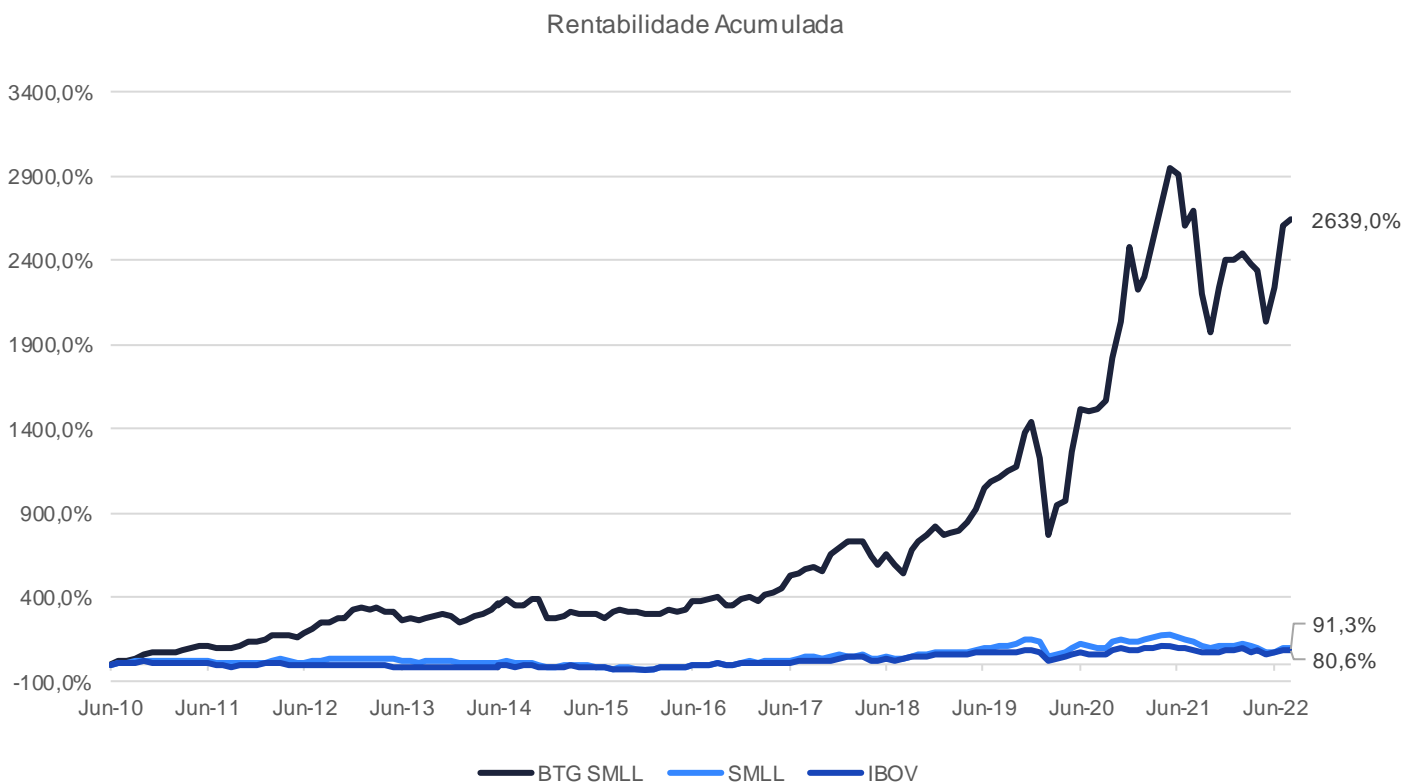


Fonte: BTG Pactual e Econômica

Performance Histórica:

No mês de Setembro, a carteira BTG SMLL apresentou uma performance de +1,2%, contra uma performance de -1,8% do índice SMLL e de +0,5% do IBOV. Desde julho de 2010, a carteira acumula uma rentabilidade de 2.639,0%, contra 91,3% do SMLL e 80,6% do IBOV.

Gráfico 10: Performance Histórica (desde outubro de 2009)



Fonte: BTG Pactual e Econômica

Tabela de Performance Histórica:

BTG SMALL	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	BTG SMLL no ano	SMLL no ano	BTG SMLL Acum.	SMLL Acum.	Ibov Acum.
2010						0,0%	14,7%	9,0%	8,6%	18,6%	6,8%	1,3%	74,3%	26,7%	74,3%	26,7%	13,7%
2011	-3,3%	0,5%	7,3%	11,5%	2,9%	-1,8%	-3,1%	1,2%	-4,1%	8,6%	12,2%	0,0%	34,7%	-16,6%	134,8%	5,6%	-6,9%
2012	4,2%	11,9%	-1,8%	3,0%	-4,1%	5,4%	10,0%	12,8%	2,0%	4,7%	2,3%	10,7%	79,0%	28,7%	320,2%	35,9%	0,0%
2013	4,2%	-3,0%	3,3%	-5,0%	-1,7%	-10,6%	1,0%	-3,5%	4,8%	2,0%	4,7%	-2,6%	-7,4%	-15,2%	289,0%	15,2%	-15,5%
2014	-10,2%	5,2%	5,9%	2,8%	5,3%	9,0%	-1,5%	9,0%	-8,1%	0,2%	6,1%	0,7%	24,9%	-17,0%	385,9%	-4,3%	-17,9%
2015	-22,5%	0,0%	1,5%	6,4%	-2,4%	0,2%	0,5%	-5,5%	9,5%	4,1%	-3,0%	-2,2%	-15,9%	-22,4%	308,7%	-25,7%	-28,9%
2016	-2,1%	-1,4%	0,5%	6,3%	-2,3%	2,6%	12,9%	-1,6%	3,0%	2,8%	-8,2%	-1,6%	9,8%	31,8%	348,6%	-2,1%	-1,2%
2017	7,7%	4,1%	-5,6%	9,0%	1,2%	6,4%	11,9%	2,8%	4,6%	1,2%	-3,8%	14,8%	67,1%	49,4%	649,4%	46,2%	25,4%
2018	5,9%	4,8%	-0,5%	1,0%	-10,6%	-8,2%	9,0%	-7,7%	-6,9%	20,9%	6,8%	4,4%	15,5%	8,1%	765,4%	58,1%	44,2%
2019	5,6%	-5,3%	1,4%	1,5%	5,9%	8,2%	12,5%	3,1%	2,4%	3,0%	2,3%	15,6%	70,5%	57,8%	1375,1%	149,4%	89,7%
2020	4,0%	-14,0%	-33,9%	20,3%	2,1%	27,4%	18,1%	-0,3%	0,2%	3,6%	14,8%	11,2%	44,5%	-0,6%	2032,2%	147,8%	95,2%
2021	20,8%	-9,7%	3,5%	8,7%	8,4%	7,5%	-1,4%	-9,9%	3,2%	-17,8%	-9,6%	12,9%	9,9%	-16,2%	2239,5%	107,7%	72,0%
2022	6,7%	0,4%	1,6%	-2,8%	-1,4%	-12,4%	9,0%	16,1%	1,2%				17,1%	5,0%	2639,0%	91,3%	80,6%

Fonte: BTG Pactual e Economatica

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 e 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