

Carteira Top Dividendos XP

Nossa carteira recomendada de ações para quem busca menor volatilidade e fluxo de renda recorrente

Novembro 2022

EXPERT PASS XP

Para quem é essa carteira: para o investidor em busca de ações que têm boa perspectiva de distribuição contínua de lucros. O investimento em dividendos oferece uma alternativa para quem busca menor volatilidade e oportunidade de criar um fluxo de renda recorrente, além do crescimento do valor de mercado do portfólio pela valorização das ações. **Para o mês de novembro, fizemos as seguintes alterações: 1) reduzimos o peso de Petrobras (PETR4) para 5% de 10%; e 2) aumentamos o peso de Bradesco (BBDC4) para 15% de 10%.**

Nesta carteira, recomendamos papéis de empresas que oferecem perspectiva de distribuição contínua de lucro aos acionistas e qualidade de gestão. Os investimentos em ações com foco em dividendos podem ser interessantes para quem busca uma posição mais defensiva para a carteira ou quer receber um pagamento recorrente investindo em ações em estágio mais maduro.

Que tipos de empresas buscamos? As principais características dos papéis que compõem a carteira são: 1) perspectiva de pagamento consistente de dividendos; 2) *dividend yield* atrativo, o seja, que paguem um atrativo rendimento sobre o valor investido na compra das ações; 3) gestão de qualidade e sólido modelo de negócios; e 4) natureza mais defensiva.

Desempenho. Em outubro, a carteira subiu +9,6% enquanto o índice Ibovespa teve alta de +5,5% durante o mesmo período. Desde o início da carteira, em julho de 2018, a Carteira Top Dividendos XP deu um retorno de +103,0%, o que se compara com +59,5% do índice.

| Companhia | Ticker | Setor | Peso | Recomendação | Preço atual | Preço-alvo | Upside | Valor de mercado (Mn) | Dividend yield (%) |
|-----------|--------|-----------------------------|------|--------------|-------------|------------|--------|-----------------------|--------------------|
| B3 | B3SA3 | Bancos | 15% | Neutro | R\$ 15,04 | R\$ 14,00 | -7% | R\$ 82,04 | 6,1% |
| Bradesco | BBDC4 | Bancos | 15% | Neutro | R\$ 19,86 | R\$ 22,00 | 11% | R\$ 204,86 | 7,5% |
| Copel | CPLE6 | Energia | 15% | Compra | R\$ 7,40 | R\$ 8,00 | 8% | R\$ 19,87 | 8,6% |
| Engie | EGIE3 | Energia | 15% | Neutro | R\$ 40,22 | R\$ 49,00 | 22% | R\$ 31,97 | 13,6% |
| Isa CTEEP | TRPL4 | Energia | 5% | Neutro | R\$ 24,50 | R\$ 26,00 | 6% | R\$ 15,75 | 8,0% |
| Klabin | KLBN11 | Papel e Celulose | 15% | Compra | R\$ 21,62 | R\$ 31,20 | 44% | R\$ 23,07 | 11,7% |
| Petrobras | PETR4 | Petróleo e Gás | 5% | Compra | R\$ 29,81 | R\$ 35,50 | 19% | R\$ 458,90 | 41,1% |
| Tim | TIMS3 | Telecom, Mídia e Tecnologia | 15% | Compra | R\$ 13,20 | R\$ 22,00 | 67% | R\$ 31,13 | 6,4% |

Div. yield médio ponderado: **10,6%**

Fernando Ferreira

Estrategista-Chefe e Head do Research

Jennie Li

Estrategista de Ações

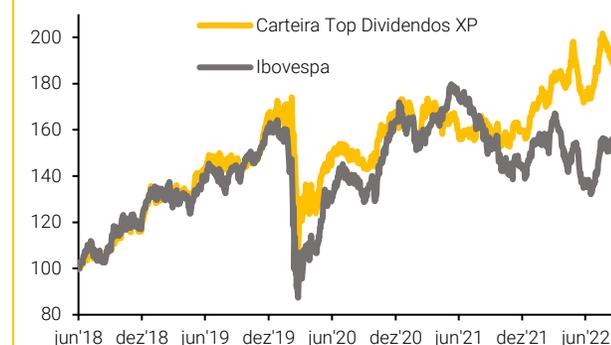
Rebecca Nossig

Analista de Estratégia

Research XP

atendimento.expert@expertpass.com.br

Desempenho da Carteira Top Dividendos XP



Índice

03. Carteira Top Dividendos XP

04. Desempenho & Dividendos

07. Ações

07. B3 (B3SA3)

08. Bradesco (BBDC4)

09. Copel (CPLE6)

10. Engie Brasil (EGIE3)

11. Isa CTEEP (TRPL4)

12. Klabin (KLBN11)

13. Petrobras (PETR4)

14. Tim (TIMS3)

Carteira Top Dividendos XP

Dada às características das ações que buscamos para compor a Carteira Top Dividendos XP, ela possui grande parte da exposição às empresas do setor Elétrico, que tendem a ter modelos de negócio com natureza mais defensiva, que conseguem pagar bons dividendos e com recorrência. Temos também exposição a nomes do setor Financeiro, de Petróleo e Gás, e de Tecnologia, Mídia e Telecomunicações, das quais também esperamos uma distribuição de dividendos relevante, ao mesmo tempo em que esses papéis contribuem para diversificar a exposição setorial da carteira.

Para o mês de novembro, fizemos as seguintes alterações: 1) reduzimos o peso de Petrobras (PETR4) para 5%; e 2) aumentamos o peso de Bradesco (BBDC4) para 15%.

Reduzimos o peso de Petrobras (PETR4) para 5% de 10% anteriormente, apesar de ainda acreditarmos no desconto de valor da empresa e no potencial de crescimento para os próximos anos, consideramos que houve um aumento do risco político, e do nível de incertezas quanto a potenciais influências governamentais impactando em despesas gerais e administrativas e outras ingerências, como, por exemplo, subsídio de preços de combustíveis pela empresa.

Aumentamos o peso de Bradesco (BBDC4) para 15% de 10% anteriormente, para aumentar a exposição da carteira a nomes mais defensivos. Apesar de acreditarmos que os múltiplos de Bradesco não estão descontados, vemos as operações do banco preparadas para enfrentar os desafios macroeconômicos no curto prazo sem impactos significativos em seus resultados, enquanto seu negócio de seguros deve continuar a se recuperar gradualmente. Isso deve ajudar o banco a sustentar sua robusta distribuição de dividendos no futuro. Além disso, o desempenho mais fraco das ações no acumulado do ano em relação aos pares traz uma margem de segurança adicional para o seu *valuation*, reduzindo possíveis quedas no curto prazo.

Figura 1: Carteira Top Dividendos XP

| Companhia | Ticker | Setor | Peso | Recomendação | Preço atual | Preço-alvo | Upside | P/L | | EV/EBITDA | | Valor de mercado (Mn) | Dividend yield (%) |
|-----------|--------|-----------------------------|------|--------------|-------------|------------|--------|-------|-------|-----------|-------|-----------------------|--------------------|
| | | | | | | | | 2022 | 2023 | 2022 | 2023 | | |
| B3 | B3SA3 | Bancos | 15% | Neutro | R\$ 15,04 | R\$ 14,00 | -7% | 19,0x | 18,2x | 4,3x* | 4,4x* | R\$ 82,04 | 6,1% |
| Bradesco | BBDC4 | Bancos | 15% | Neutro | R\$ 19,86 | R\$ 22,00 | 11% | 0,2x | 0,2x | 7,7x* | 6,7x* | R\$ 204,86 | 7,5% |
| Copel | CPL6 | Energia | 15% | Compra | R\$ 7,40 | R\$ 8,00 | 8% | 8,1x | 7,5x | 3,8x | 3,3x | R\$ 19,87 | 8,6% |
| Engie | EGIE3 | Energia | 15% | Neutro | R\$ 40,22 | R\$ 49,00 | 22% | 9,1x | 6,8x | 5,9x | 1,2x | R\$ 31,97 | 13,6% |
| Isa CTEEP | TRPL4 | Energia | 5% | Neutro | R\$ 24,50 | R\$ 26,00 | 6% | 17,3x | 10,5x | 8,2x | 1,0x | R\$ 15,75 | 8,0% |
| Klabin | KLBN11 | Papel e Celulose | 15% | Compra | R\$ 21,62 | R\$ 31,20 | 44% | 7,7x | 8,5x | 6,8x | 7,0x | R\$ 23,07 | 11,7% |
| Petrobras | PETR4 | Petróleo e Gás | 5% | Compra | R\$ 29,81 | R\$ 35,50 | 19% | 1,8x | 2,4x | 1,6x | 1,7x | R\$ 458,90 | 41,1% |
| Tim | TIMS3 | Telecom, Mídia e Tecnologia | 15% | Compra | R\$ 13,20 | R\$ 22,00 | 67% | 13,2x | 14,5x | 3,4x | 3,1x | R\$ 31,13 | 6,4% |

* P/VP ao invés de EV/EBITDA

Div. yield médio: 10,6%

Desempenho & Dividendos

Figura 2: Desempenho de cada ativo

| Companhia | Ticker | Setor | Peso | Data de entrada do papel na carteira | Desempenho desde a entrada | Desempenho no mês | Desempenho em 2022 | Desempenho nos últimos 12 meses |
|-----------|--------|-----------------------------|------|--------------------------------------|----------------------------|-------------------|--------------------|---------------------------------|
| B3 | B3SA3 | Bancos | 15% | out-22 | 15,2% | 15,2% | 39,8% | 32,4% |
| Bradesco | BBDC4 | Bancos | 10% | out-22 | 0,2% | 0,2% | 16,0% | 13,6% |
| Copel | CPL6 | Energia | 15% | fev-21 | 47,6% | 12,5% | 25,6% | 36,6% |
| Engie | EGIE3 | Energia | 15% | nov-20 | 13,5% | 4,4% | 10,3% | 9,1% |
| Isa CTEEP | TRPL4 | Energia | 5% | ago-22 | 7,5% | 6,7% | 0,8% | 7,1% |
| Klabin | KLBN11 | Papel e celulose | 15% | ago-22 | 10,5% | 19,1% | -11,7% | 0,4% |
| Petrobras | PETR4 | Petróleo e Gás | 10% | mar-22 | 31,1% | 0,0% | 56,7% | 83,8% |
| Tim | TIMS3 | Telecom, Mídia e Tecnologia | 15% | jun-22 | -6,0% | 9,3% | 3,6% | 23,6% |

Figura 3: Indicadores de desempenho desde o início

| Indicador | Top Dividendos | Ibovespa |
|--------------|----------------|----------|
| Sharpe | 0,63 | 0,34 |
| Volatilidade | 22,9% | 28,2% |
| Beta | 0,68 | - |

Desempenho & Dividendos

Figura 5: Desempenho da Carteira Top Dividendos vs. Ibovespa

| Data | Top Dividendos XP | Ibovespa | Data | Top Dividendos XP | Ibovespa | Data | Top Dividendos XP | Ibovespa |
|------------------|-------------------|----------|--------|-------------------|----------|--------|-------------------|----------|
| Desde início | 103,0% | 59,5% | jul-21 | 0,3% | -3,9% | jan-20 | -1,9% | -1,6% |
| 2022 | 27,3% | 10,7% | jun-21 | -3,8% | 0,5% | dez-19 | 11,7% | 6,8% |
| Últimos 12 meses | 32,7% | 12,1% | mai-21 | -0,0% | 6,2% | nov-19 | 1,7% | 0,9% |
| out-22 | 9,6% | 5,5% | abr-21 | -6,5% | 1,9% | out-19 | -0,4% | 2,4% |
| set-22 | -4,8% | 0,5% | mar-21 | 12,5% | 6,0% | set-19 | 0,3% | 3,6% |
| ago-22 | 4,0% | 6,2% | fev-21 | -6,5% | -4,4% | ago-19 | 2,0% | -0,7% |
| jul-22 | 7,5% | 4,7% | jan-21 | -0,7% | -3,3% | jul-19 | 1,1% | 0,8% |
| jun-22 | -8,4% | -11,5% | dez-20 | 4,2% | 9,3% | jun-19 | 2,0% | 4,1% |
| mai-22 | 6,0% | 3,2% | nov-20 | 10,7% | 15,9% | mai-19 | 4,4% | 0,7% |
| abr-22 | -2,2% | -10,1% | out-20 | 0,1% | -0,7% | abr-19 | 1,8% | 1,0% |
| mar-22 | 5,2% | 6,1% | set-20 | -2,5% | -4,8% | mar-19 | 0,5% | -0,2% |
| fev-22 | 1,7% | 0,9% | ago-20 | -4,1% | -3,4% | fev-19 | -1,8% | -1,9% |
| jan-22 | 7,3% | 7,0% | jul-20 | 3,7% | 8,3% | jan-19 | 12,2% | 10,8% |
| dez-21 | 1,1% | 2,9% | jun-20 | 6,1% | 8,8% | dez-18 | -1,2% | -1,8% |
| nov-21 | 3,1% | -1,5% | mai-20 | 5,0% | 8,6% | nov-18 | 3,7% | 2,4% |
| out-21 | -1,5% | -6,7% | abr-20 | 6,8% | 10,3% | out-18 | 7,7% | 10,2% |
| set-21 | -4,8% | -6,6% | mar-20 | -21,8% | -29,9% | set-18 | 2,0% | 3,5% |
| ago-21 | 4,1% | -2,5% | fev-20 | -2,8% | -8,4% | ago-18 | 0,1% | -3,2% |
| | | | | | | jul-18 | 5,8% | 8,9% |

Desempenho & Dividendos

Na tabela abaixo, mostramos os dividendos pagos pela Carteira Top Dividendos.

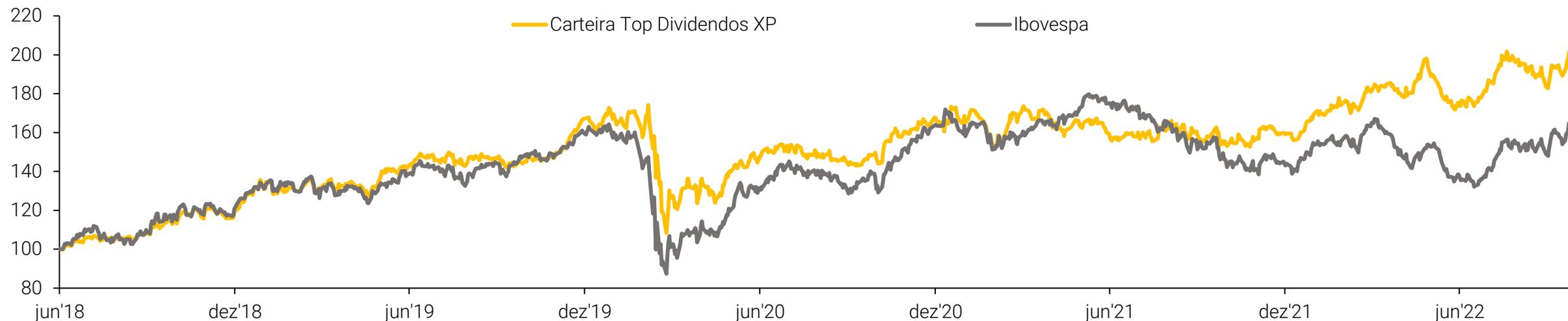
Medimos o quanto a carteira Top Dividendos XP pagou de dividendos para seus investidores mensalmente e o acumulado dos últimos 12 meses. Para isso, simulamos um investimento na carteira no valor de R\$10.000,00. Com esse aporte, o investidor teria o seguinte fluxo de dividendos

Figura 4: Fluxo de pagamento de dividendos

| | Últimos 12 meses | out/22 | set/22 | ago/22 | jul/22 | jun/22 | mai/22 | abr/22 | mar/22 | fev/22 | jan/22 | dez/21 | nov/21 |
|---------------------------------|------------------|----------|-----------|------------|----------|-----------|------------|------------|-----------|-----------|-----------|-----------|------------|
| Dividendos | R\$ 1.849,79 | R\$ 0,95 | R\$ 47,22 | R\$ 555,73 | R\$ 0,00 | R\$ 43,17 | R\$ 588,36 | R\$ 294,49 | R\$ 57,85 | R\$ 38,35 | R\$ 33,35 | R\$ 58,32 | R\$ 131,99 |
| Dividend yield realizado | 18,5% | 0,0% | 0,5% | 5,6% | 0,0% | 0,4% | 5,9% | 2,9% | 0,6% | 0,4% | 0,3% | 0,6% | 1,3% |

Figura 7: Desempenho da Carteira Top Dividendos vs. Ibovespa

Desde o início da carteira, indexado em 30 de junho de 2018



B3 (B3SA3)

Um titã da indústria, mas com gatilhos de curto prazo limitados

| Recomendação | Preço-alvo |
|--------------|------------|
| Neutro | R\$ 14,00 |

Em outubro, as ações da B3 (B3SA3) subiram novamente, completando o quarto mês seguido de alta. No mês, as ações apresentaram valorização de 6,4%. Atribuímos essa performance positiva e acima do IBOV e IFNC (+4,2% e +3,1%, respectivamente) ao movimento de busca por ativos mais defensivos e com *valuation* descontado para enfrentar os desafios macroeconômicos. Apesar da nossa visão conservadora em relação ao papel (recomendação Neutra e preço alvo de R\$ 14,0/ação para o final de 2023) devido à: i) ameaça recorrente de potenciais novos competidores; ii) uma pressão no curto prazo devido ao ciclo de aperto monetário e; iii) falta de catalizadores positivos de curto prazo, acreditamos que esses fatores sejam majoritariamente temporários e vemos a B3 como uma forte geradora de caixa e uma boa pagadora de dividendos (*yield* maior que 6% para 2022).

A bolsa de valores brasileira tem mais de 132 anos de história, começando com a fundação da Bolsa Livre (antecessora da BOVESPA) em 1890. A B3 - Bolsa, Brasil, Balcão é o resultado da fusão das operações da BM&F Bovespa e da Cetip, ocorrida em 2016 e aprovada pelos reguladores em 2017. A B3 possui aproximadamente 2700 funcionários e atua em um modelo diversificado e verticalizado, onde oferece serviços (como negociação, empréstimo, clearing depositário, liquidações e repositório de operações) para títulos negociados em bolsa e inclusive de balcão (derivativos e commodities Além disso, a companhia oferece serviços de dados e tecnologia relacionados ao seu core business bem como infraestrutura para financiamento (registro/control de penhor e transmissão/repositório de dados sobre empréstimos).

Distribuição de dividendos relevante. Acreditamos que a distribuição de dividendos seguirá relevante. A empresa tem tido um Payout de 100% nos últimos anos e não dá indícios que isso deva mudar. Destacamos que este percentual de distribuição do Lucro representa um Dividend yield superior a 6% e nos últimos 10 anos o montante distribuído superou R\$22,5 bilhões.

Adicionalmente, apesar da falta de catalizadores no curto prazo, vemos a ação sendo negociada com desconto vs sua média histórica e uma queda gradual dos juros no médio prazo deve aliviar a pressão no setor e trazer alguma recuperação em seus resultados.

[Clique aqui para saber mais sobre a nossa tese para B3SA3.](#)

Bradesco (BBDC4)

Player dominante e de qualidade, mas com potencial de valorização limitado

Recomendação

Preço-alvo

Neutro

R\$ 22,00

No mês de outubro, as ações do Bradesco (BBDC4) caíram -3,0%. Atribuímos essa performance negativa e abaixo do IBOV e IFNC (+4,2% e +3,1% no mesmo período, respectivamente) a uma perspectiva de resultados fracos no 3T. Embora tenhamos uma visão relativamente conservadora para a ação (recomendação Neutra e preço-alvo de R\$ 22,0/ação para o final de 2022), acreditamos que as operações do banco estejam preparadas para enfrentar os desafios macroeconômicos no curto prazo sem impactos significativos em seus resultados, sustentando o seu fluxo robusto de distribuição de dividendos (*yield* maior que 7% para 2022). Além disso, o desempenho mais fraco das ações no acumulado do ano em relação aos pares traz uma margem de segurança adicional em seu *valuation*, reduzindo possíveis quedas no curto prazo.

O Bradesco foi fundado em 1943 com o nome de Banco Brasileiro de Descontos e posteriormente rebatizado como Bradesco. Nas décadas seguintes, o Bradesco se tornou um dos maiores bancos do país. Desde sua fundação, o banco também diversificou sua atuação em outros segmentos financeiros. Em 1980 o Bradesco formou o grupo Bradesco Seguros e atualmente é uma das maiores seguradoras do Brasil, sendo líder de mercado em diversos segmentos. Seu domínio no setor é atribuído tanto ao crescimento orgânico quanto a M&A. As aquisições mais notáveis foram Ágora Corretora (2008), Odontoprev (2009) e parte das operações do HSBC no Brasil (2016). É um dos maiores bancos do Brasil, possuindo a maior rede de agências e serviços do setor privado. Detém ainda R\$ 1,7 trilhão em ativos totais, com carteira de crédito ampliada de R\$ 835 bilhões e 74,8 milhões de clientes, além de ter mais de 89 mil funcionários.

Múltiplos relativamente justos. Atualmente, vemos o BBDC4 sendo negociado a 7,7x P/E e 1,3x P/B para 2022E. Apesar do desconto histórico dos seus múltiplos, acreditamos que o papel já reflete amplamente seu desempenho sólido frente a um ambiente macro ainda desafiador, deixando um potencial de ganho limitado para as ações.

Distribuição de dividendos relevante. Acreditamos que a distribuição de dividendos do banco deve se tornar ainda mais relevante. O banco pagou mais de R\$ 9 bilhões em 2021. Em 2022 esperamos um forte aumento, totalizando cerca de R\$ 13 bilhões em dividendos e JCP. Isso implica em um *dividend yield* superior a 6% nos próximos anos, o que vemos como positivo.

Um player líder no segmento de seguros. Além das operações de banking do Bradesco, o banco também é uma das maiores seguradoras do Brasil. Embora esse segmento tenha sido negativamente impactado nos últimos anos principalmente devido à pandemia, ele ainda compõe cerca de 10% da receita operacional e aproximadamente 23% do lucro líquido do banco. Dito isso, antecipamos uma recuperação gradual dessa frente ao longo dos próximos anos, aumentando sua relevância e contribuindo positivamente para o crescimento do lucro do banco nos próximos anos.

[Clique aqui](#) para saber mais sobre a nossa tese para BBDC4.

Copel (CPLE6)

Ações historicamente negociam a desconto em relação a pares devido à ineficiências do passado

Recomendação

Preço-alvo

Compra

R\$ 8,00

Atribuímos o desempenho superior da Copel em relação ao Ibovespa em outubro a: (i) um otimismo do mercado após o discurso do governador reeleito Ratinho Jr. (PSD), sinalizando que pode mudar de opinião sobre a privatização da empresa; e (ii) percepção positiva do mercado em relação ao valor mínimo de outorga estabelecida para um novo contrato de concessão da usina de Foz de Areia, que expira em 2024. A política de dividendos da Copel estipula que os dividendos regulares serão calculados conforme os critérios: (i) alavancagem abaixo de 1,5x = 65% do Lucro Líquido, (ii) alavancagem entre 1,5x e 2,7x = 50% do Lucro Líquido e (iii) alavancagem acima de 2,7x = 25% do Lucro Líquido. Com isso, estimamos um dividend yield de mais de 8% em 2022 para CPLE6. Mantemos nossa recomendação de Compra nas ações da Copel, com um preço-alvo de R\$ 8/ação e R\$40/unit de CPLE11.

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

Potenciais de ganhos com eficiência de custos. A subsidiária de distribuição da Copel tem os mais altos custos de pessoal, materiais e serviços (conhecidos como “custos gerenciáveis”) em nossa cobertura do setor elétrico. Atualmente, os custos da empresa estão 23% acima dos pares no setor. Por mais que empresa tenha feito progresso nos últimos anos, a administração da Copel vem comunicando ao mercado que há espaço para maiores economias, não assumidas em nossas estimativas.

Foco no core-business de energia e venda de ativos non-core. Em novembro de 2020 a Copel Telecom, subsidiária da estatal Copel, foi vendida por R\$ 2,395 bilhões para o fundo de investimentos Bordeaux em leilão na B3. A venda da Copel Telecom foi positiva para a Copel do ponto de vista estratégico. Isso porque telecomunicações não é a atividade principal do grupo e a venda da subsidiária acelerou a redução do endividamento da companhia.

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

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

Engie Brasil (EGIE3)

Qualidade de gestão e operações eficientes

| Recomendação | Preço-alvo |
|--------------|------------|
| Neutro | R\$ 49,00 |

Apesar do desempenho inferior ao índice Ibovespa, a Engie teve desempenho positivo em outubro. Não vimos nenhuma notícia relevante que pudesse impactar o preço das ações. Continuamos a acreditar que a distribuição de dividendos da Engie se mantenha no patamar de 100% dos lucros em 2022, tendo em vista a situação confortável de liquidez da companhia (2,0x dívida líquida/EBITDA 21). Estimamos um *dividend yield* médio de mais de 13% em 2022. Mantemos nossa recomendação Neutra em Engie, com preço-alvo de R\$ 49/ação.

A Engie Brasil é a maior produtora privada de energia elétrica do Brasil, com capacidade instalada própria de 10.791MW em 72 usinas, o que representa cerca de 6% da capacidade do país. A empresa possui quase 90% de sua capacidade instalada no país proveniente de fontes renováveis e com baixas emissões de GEE, como usinas hidrelétricas, eólicas, solares e biomassa. Com a aquisição da TAG, a ENGIE é agora também detentora da mais extensa malha de transporte de gás natural do país, com 4.500 km, que atravessam 10 estados e 191 municípios.

Uma das melhores estratégias de comercialização de energia. A Engie Brasil é tradicionalmente conhecida no setor elétrico por possuir uma das melhores estratégias de comercialização de energia. Isso porque a empresa pratica a sazonalização dos contratos de venda de energia das usinas hidrelétricas ao longo do ano e é eficiente na compra de contratos de energia para diminuir os efeitos da baixa incidência de chuvas nos resultados. Tal estratégia garante à Engie Brasil uma sólida geração de caixa.

Diversificação que gera resiliência. Além do segmento de geração de energia a Engie possui ativos nos setores de transmissão e transporte de gás, agregando resiliência e diversificação ao portfolio da companhia.

Distribuição de dividendos. Nos termos do Estatuto Social da ENGIE Brasil Energia, é obrigatória a distribuição aos acionistas de dividendos que não sejam inferiores a 30% do lucro líquido da Companhia, de acordo com os termos da legislação societária. No entanto, a Companhia vai além, tendo praticado uma política indicativa de pagamento mínimo de 55% do lucro líquido ajustado.

[Clique aqui](#) para saber mais sobre a nossa tese para EGIE3.

Isa CTEEP (TRPL4)

Um ano de entregas

Recomendação

Preço-alvo

Neutro

R\$ 26,00

A Cteep teve desempenho positivo em outubro, em linha com o índice Ibovespa. Não vimos nenhuma notícia relevante que pudesse impactar o preço das ações. Acreditamos que a ISA CTEEP continuará cumprindo sua política de dividendos, embora maiores despesas financeiras deixem menos espaço para distribuições do que no ano passado. A prática de dividendos da empresa é distribuir pelo menos 75% do lucro líquido regulatório, limitado a alavancagem máxima de 3,0 vezes Dívida Líquida/EBITDA com possibilidade de pagamento de dividendos intermediários. Esperamos um dividend yield de 8,0%. Mantemos nossa recomendação Neutra com preço-alvo de R\$ 26/ação.

Novas linhas de transmissão devem entrar em cena. A ISA CTEEP é uma das maiores empresas privadas de transmissão de energia do Brasil com 31 concessões, sendo 21 em operação e dez em construção. Em 2022, a companhia deve entregar seis novas linhas de transmissão em 2022. A Aimorés iniciou operação em maio com três meses de atraso, já Itaúnas, Paraguaçu e Ivaí podem iniciar em julho, agosto e outubro com defasagem de um, seis e dois meses, respectivamente. Destacamos que os atrasos nas obras podem ser atribuídos à pandemia de COVID, que impactou toda a cadeia produtiva. Apesar disso, a companhia deve iniciar em julho os projetos Tibagi e Biguaçu, com quase um ano de antecedência. A TRPL também tem três novos projetos em desenvolvimento e ganhou recentemente dois novos lotes no leilão 001/2022 – para análise do leilão, consulte [link](#).

Elevação nas despesas financeiras. O ciclo de CAPEX, pelo qual a empresa passou recentemente, deixou quase a totalidade da dívida indexada ao IPCA ou ao CDI. Com a deterioração do cenário macro, as despesas financeiras devem se elevar no curto prazo, mas como quase toda a dívida foi emitida no nível da *holding*, que conta com receitas substanciais oriundas do contrato 059/2001, o efeito será atenuado pelo benefício fiscal.

Os dividendos devem continuar altos. Apesar do recente reperfilamento da RBSE, que reduziu a receita regulatória e os dividendos, a ISA CTEEP deve continuar com um *dividend yield* atrativo de 6,9%, considerando apenas 75% do *payout* esperado para 2022.

[Clique aqui](#) para saber mais sobre a nossa tese para TRPL4.

Klabin (KLBN11)

Uma sólida história de crescimento

| Recomendação | Preço-alvo |
|--------------|------------|
| Compra | R\$ 31,20 |

No mês de outubro a Klabin obteve uma boa performance frente ao índice Ibovespa (15,8% vs. 4,2%). Além disso a empresa apresentou um bom resultado do 3º trimestre na última semana, mostrando números fortes, comparado ao histórico da companhia. No mesmo, os preços de celulose mostraram estabilidade, devido a uma demanda bastante resiliente e impacto de gargalos logísticos, os quais já mostraram sinais de normalização.

A Klabin S.A é uma produtora de papel, com mais de 22 fábricas no Brasil e uma na Argentina. Está entre uma das maiores fabricantes e exportadoras de papéis para embalagens no Brasil e é uma líder na produção de embalagens de papel. Única companhia do mercado brasileiro a oferecer soluções em celuloses de fibra curta, fibra longa e celulose fluff, e líder nos mercados de embalagens de papelão ondulado e sacos industriais.

Destacamos a competitividade em termos de custo caixa / idade técnica das fábricas, o benefício da diversificação entre as diferentes fibras e o esforço de redução da exposição de vendas para a Ásia. A Klabin oferece uma história única de diversificação, crescimento de longo prazo, credenciais ESG e dividendos. Durante o que pode ser um ano difícil para o Brasil em termos macroeconômicos, o lado das exportações do negócio (impulsionado pelo *ramp up* da máquina de *kraftliner* de Puma 2) oferece uma proteção importante.

Acreditamos que mesmo com o recente anúncio do Projeto Figueira, que impactou o desempenho das ações, a Klabin ainda é uma companhia com história de crescimento. Em termos de modelo de negócios, destacamos: (i) flexibilidade da empresa (produção de papel ou embalagens dependendo da demanda do mercado), (ii) exposição ao dólar e (iii) por ser defensiva devido à sua resiliência durante períodos de desaceleração econômica.

[Clique aqui para saber mais sobre a nossa tese para KLBN11.](#)

Petrobras (PETR4)

Barata demais para ignorar, mas cuidado com os riscos políticos

| Recomendação | Preço-alvo |
|--------------|------------|
| Compra | R\$ 35,50 |

Durante o mês de outubro, Petrobras tem um bom desempenho na bolsa. PETR4 obteve alta de 10,6% vs. 4,2% do índice Ibovespa. Porém, o papel apresentou uma maior volatilidade no período, provavelmente refletindo o noticiário sobre eleições presidenciais, que estão cada vez mais próximas.

Fundada em 1954, a Petrobras é uma das maiores produtoras de óleo e gás do mundo, tendo como atividade principal a exploração, produção, refino e geração de energia. A companhia agora controla ativos significativos de petróleo e energia em 16 países na África, América do Norte, América do Sul, Europa e Ásia. Adicionalmente, a Petrobras produz a maior parte do petróleo e gás do Brasil, sendo, portanto, altamente exposta à economia brasileira. Abaixo estão os destaques da nossa tese de investimentos:

Barata demais para ignorar: A Petrobras atualmente é negociada a 2,1x EV/EBITDA 12 meses a frente, frente a 3,7x das russas de O&G (pares com alto risco corporativo) e 3,1x das *majors* de O&G ocidentais (pares com boa governança corporativa). Em um cenário mais estressado (que inclui 15% de desconto nos preços de paridade internacional para derivados de petróleo), chegamos a um preço justo de R\$ 47,80 (PETR3/PETR4) e US\$ 18,40 (PBR/PBR.A), mostrando que muito de um potencial cenário negativo já está embutido nos preços atuais.

Dividendos robustos. Caso a companhia continue operando da forma que vem atuando nos últimos anos (nosso cenário base), vemos a soma dos dividendos de 2022 a 2026 totalizando ~100% do *market cap*. Para 2022, esperamos um *yield* de ~25% (vs. 14,3% dos pares russos e 5,1% das *majors* ocidentais).

Aumento na produção do pré-sal. Projetamos uma taxa de crescimento anual composta ("CAGR") da produção de petróleo da Petrobras no Brasil, de 2021 a 2026, de 4%. A companhia possui diversas reservas a serem exploradas na próxima década em projetos de alto retorno e baixo risco de execução.

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

TIM (TIMS3)

TIMe to jump in!

| Recomendação | Preço-alvo |
|--------------|------------|
| Compra | R\$ 22,00 |

Em outubro, TIMS3 teve um desempenho superior ao índice Ibovespa. Nossa tese de investimento é baseada em (i) execução sólida em um negócio maduro, mas resiliente, sem exposição a negócios legados, levando a empresa a aumentar a geração de caixa ao longo dos anos; (ii) nova fase da indústria deve ser marcada por maior disciplina de capital e outras sinergias decorrentes da consolidação de mercado; (iii) novas linhas de receita além da conectividade, alavancando sua base de clientes e oportunidade 5G e (iv) a TIM está negociando com desconto entre seus pares e múltiplos históricos com uma relação risco-retorno atrativa.

Acreditamos que o setor de Telefonia Móvel no Brasil está próximo de entrar em uma nova fase que será marcada por uma maior disciplina de capital nos investimentos em infraestrutura além de outras frentes de eficiência oriundas da consolidação de mercado com a aquisição da Oi Móvel pelas 3 operadoras. Ademais, o setor poderá ser impulsionado por novas linhas de negócio como o 5G e outras iniciativas de monetização da base de clientes. Acreditamos que a TIM está bem posicionada para aproveitar este novo ciclo e apesar da forte valorização da ação em novembro (+21%), ainda vemos as ações negociando com desconto e abaixo de seus múltiplos históricos, sem refletir as várias opcionalidades, incluindo a consolidação de mercado. Em nossa visão, a integração dos ativos da Oi levará a TIM a um novo patamar em termos de tamanho e rentabilidade.

Por que TIM? A sólida execução nos últimos anos transformou a empresa em termos de eficiência e lucratividade e, ao contrário de seus pares (ex. Claro e Vivo), a TIM não possui serviços legados, o que leva a melhor margem EBITDA entre as grandes empresas de telecomunicações do Brasil. A evolução de sua infraestrutura também foi uma importante alavanca para a transformação de sua base de clientes, com mais receitas recorrentes trazendo mais resiliência ao negócio. Além disso, apesar do gap de frequência em relação aos pares, a TIM foi muito assertiva no refarming de suas frequências de 2G e 3G para 4G, além de um gerenciamento muito eficiente de todos os seus elementos de rede.

[Clique aqui para saber mais sobre a nossa tese para TIMS3.](#)

Disclaimer

- 1) Este relatório de análise foi elaborado pela XP Investimentos CCTVM S.A. ("XP Investimentos ou XP") de acordo com todas as exigências previstas na Resolução CVM nº 20/2021, tem como objetivo fornecer informações que possam auxiliar o investidor a tomar sua própria decisão de investimento, não constituindo qualquer tipo de oferta ou solicitação de compra e/ou venda de qualquer produto. As informações contidas neste relatório são consideradas válidas na data de sua divulgação e foram obtidas de fontes públicas. A XP Investimentos não se responsabiliza por qualquer decisão tomada pelo cliente com base no presente relatório.
- 2) Este relatório foi elaborado considerando a classificação de risco dos produtos de modo a gerar resultados de alocação para cada perfil de investidor.
- 3) O(s) signatário(s) deste relatório declara(m) que as recomendações refletem única e exclusivamente suas análises e opiniões pessoais, que foram produzidas de forma independente, inclusive em relação à XP Investimentos e que estão sujeitas a modificações sem aviso prévio em decorrência de alterações nas condições de mercado, e que sua(s) remuneração(es) é(são) indiretamente influenciada por receitas provenientes dos negócios e operações financeiras realizadas pela XP Investimentos.
- 4) O analista responsável pelo conteúdo deste relatório e pelo cumprimento da Resolução CVM nº 20/2021 está indicado acima, sendo que, caso constem a indicação de mais um analista no relatório, o responsável será o primeiro analista credenciado a ser mencionado no relatório.
- 5) Os analistas da XP Investimentos estão obrigados ao cumprimento de todas as regras previstas no Código de Conduta da APIMEC para o Analista de Valores Mobiliários e na Política de Conduta dos Analistas de Valores Mobiliários da XP Investimentos.
- 6) O atendimento de nossos clientes é realizado por empregados da XP Investimentos ou por agentes autônomos de investimento que desempenham suas atividades por meio da XP, em conformidade com a Resolução CVM nº 16/2021, os quais encontram-se registrados na Associação Nacional das Corretoras e Distribuidoras de Títulos e Valores Mobiliários – ANCORD. O agente autônomo de investimento não pode realizar consultoria, administração ou gestão de patrimônio de clientes, devendo atuar como intermediário e solicitar autorização prévia do cliente para a realização de qualquer operação no mercado de capitais.
- 7) Os produtos apresentados neste relatório podem não ser adequados para todos os tipos de cliente. Antes de qualquer decisão, os clientes deverão realizar o processo de suitability e confirmar se os produtos apresentados são indicados para o seu perfil de investidor. Este material não sugere qualquer alteração de carteira, mas somente orientação sobre produtos adequados a determinado perfil de investidor.
- 8) A rentabilidade de produtos financeiros pode apresentar variações e seu preço ou valor pode aumentar ou diminuir num curto espaço de tempo. Os desempenhos anteriores não são necessariamente indicativos de resultados futuros. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. As informações presentes neste material são baseadas em simulações e os resultados reais poderão ser significativamente diferentes.
- 9) Este relatório é destinado à circulação exclusiva para a rede de relacionamento da XP Investimentos, incluindo agentes autônomos da XP e clientes da XP, podendo também ser divulgado no site da XP. Fica proibida sua reprodução ou redistribuição para qualquer pessoa, no todo ou em parte, qualquer que seja o propósito, sem o prévio consentimento expresso da XP Investimentos.
- 10) SAC: 0800 772 0202. A Ouvidoria da XP Investimentos tem a missão de servir de canal de contato sempre que os clientes que não se sentirem satisfeitos com as soluções dadas pela empresa aos seus problemas. O contato pode ser realizado por meio do telefone: 0800-722-3730.
- 11) O custo da operação e a política de cobrança estão definidos nas tabelas de custos operacionais disponibilizadas no site da XP Investimentos: www.xpi.com.br.
- 12) A XP Investimentos se exime de qualquer responsabilidade por quaisquer prejuízos, diretos ou indiretos, que venham a decorrer da utilização deste relatório ou seu conteúdo.
- 13) A Avaliação Técnica e a Avaliação de Fundamentos seguem diferentes metodologias de análise. A Análise Técnica é executada seguindo conceitos como tendência, suporte, resistência, candles, volumes, médias móveis entre outros. Já a Análise Fundamentalista utiliza como informação os resultados divulgados pelas companhias emissoras e suas projeções. Desta forma, as opiniões dos Analistas Fundamentalistas, que buscam os melhores retornos dadas as condições de mercado, o cenário macroeconômico e os eventos específicos da empresa e do setor, podem divergir das opiniões dos Analistas Técnicos, que visam identificar os movimentos mais prováveis dos preços dos ativos, com utilização de "stops" para limitar as possíveis perdas.
- 14) Para fins de verificação da adequação do perfil do investidor aos serviços e produtos de investimento oferecidos pela XP Investimentos, utilizamos a metodologia de adequação dos produtos por portfólio, nos termos das Regras e Procedimentos ANBIMA de Suitability nº 01 e do Código ANBIMA de Regulação e Melhores Práticas para Distribuição de Produtos de Investimento. Essa metodologia consiste em atribuir uma pontuação máxima de risco para cada perfil de investidor (conservador, moderado e agressivo), bem como uma pontuação de risco para cada um dos produtos oferecidos pela XP Investimentos, de modo que todos os clientes possam ter acesso a todos os produtos, desde que dentro das quantidades e limites da pontuação de risco definidas para o seu perfil. Antes de aplicar nos produtos e/ou contratar os serviços objeto deste material, é importante que você verifique se a sua pontuação de risco atual comporta a aplicação nos produtos e/ou a contratação dos serviços em questão, bem como se há limitações de volume, concentração e/ou quantidade para a aplicação desejada. Você pode consultar essas informações diretamente no momento da transmissão da sua ordem ou, ainda, consultando o risco geral da sua carteira na tela de carteira (Visão Risco). Caso a sua pontuação de risco atual não comporte a aplicação/contratação pretendida, ou caso existam limitações em relação à quantidade e/ou volume financeiro para a referida aplicação/contratação, isto significa que, com base na composição atual da sua carteira, esta aplicação/contratação não está adequada ao seu perfil. Em caso de dúvidas sobre o processo de adequação dos produtos oferecidos pela XP Investimentos ao seu perfil de investidor, consulte o FAQ. A duração recomendada para o investimento é de curto prazo e o patrimônio do cliente não está garantido neste tipo de produto. As condições de mercado, mudanças climáticas e o cenário macroeconômico podem afetar o desempenho do investimento.
- 15) ESTA INSTITUIÇÃO É ADERENTE À RESOLUÇÃO CVM Nº 16/2021.

EXPERT PASS

ESTRATÉGIA

Fernando Ferreira, CFA
Estrategista-Chefe e Head do
Research

Jennie Li, CFA
Estrategista de Ações

ESG

Marcella Ungaretti
Analista ESG

EQUITY RESEARCH

André Vidal
Metais e Mineração, Papel e
Celulose, e Óleo e Gás

Bernardo Guttman
Tecnologia, Mídia e Telecom

Daniela Eiger
Varejo

Herbert Suede
Energia e Saneamento

Leonardo Alencar
Agro, Alimentos e Bebidas

Rafael Barros
Saúde, Educação e Small Caps

Ygor Altero
Construção Civil e Shoppings

Pedro Bruno
Bens de Capital e Transportes

Lucas Laghi
Bens de Capital e Transportes

Renan Manda
Bancos e Instituições
Financeiras