

Empiricus 10 Ideias

Ações para novembro/2024

**Larissa Quaresma, CFA, CNPI,
CGA**

Analista Responsável
Empiricus Research

Felipe Miranda, CNPI

Analista-Chefe
Empiricus Research



Sumário

Samba de Uma Nota Só. Mesmo com a volta do "Trump trade", o cenário internacional segue relativamente benigno aos países emergentes. Europa, China e Estados Unidos estão em processo de corte de juros, o que poderia atrair fluxo aos ativos brasileiros, especialmente os da economia doméstica. Entretanto, permanecemos no "Samba de Uma Nota Só": as preocupações com o fiscal mantêm a aversão a risco, a despeito da nossa economia forte. O juro real brasileiro está com prêmios elevados, o que intensificou a retirada de recursos da bolsa em outubro (-R\$ 1 bilhão de estrangeiros e -R\$ 4 bilhões em resgates de fundos de ações). O lado positivo é que o posicionamento está leve, e medidas de credibilidade fiscal, principal gatilho para a recuperação das ações, ainda estão no horizonte próximo. Os balanços do 3T24 também podem ser um gatilho: esperamos números saudáveis nesta temporada, principalmente nas empresas da economia doméstica e com baixa alavancagem.

O que fazer? Introduzimos a Porto (5%), seguradora em trajetória de diversificação dos negócios e expansão da rentabilidade, negociando a um Índice P/L 2025 de 8,7x. Para fazer espaço, retiramos StoneCo (5%). Na nossa visão, não é hora de "ser herói": ainda que o ajuste fiscal venha, a realidade empresarial deve ser progressivamente afetada pela Selic em alta. Não é preciso correr muitos riscos para capturar a queima de prêmios nos juros; por isso, seguimos com os "gerais": empresas em boa forma operacional, baixa alavancagem e boas perspectivas de crescimento.

Empiricus 10 Ideias - Novembro/2024						
Ticker	Empresa	Peso	Setor	Valor de Mercado (R\$ bilhões)	P/L 2024E	P/L 2025E
EQTL3	Equatorial	15%	Energia elétrica	40	14,8x	12,3x
ITUB4	Itaú Unibanco	15%	Financeiro	320	8,4x	7,6x
IGTI11	Iguatemi	15%	Shoppings	6,2	13,2x	11,5x
PRI03	Prio	15%	Óleo & gás	37	7,8x	5,8x
CSAN3	Cosan	10%	Infraestrutura	22	40,4x	9,8x
ELET6	Eletrobras	10%	Energia elétrica	89	12,5x	9,5x
DIRR3	Direcional	5%	Incorporação	5,4	8,8x	7,1x
RENT3	Localiza	5%	Locação de veículos	46	28,5x	12,1x
PSSA3	Porto	5%	Financeiro	25	9,5x	8,6x
SBFG3	Grupo SBF	5%	Varejo de moda	3,5	9,1x	8,3x

Objetivo da Empiricus 10 Ideias. Por meio da Carteira 10 Ideias, compartilhamos uma seleção de 10 ações brasileiras que acreditamos ter o potencial de proteger o patrimônio investido e, ao mesmo tempo, gerar algum ganho de capital. O objetivo é gerar retornos superiores aos principais índices acionários locais, correndo um nível de risco adequado. É possível investir diretamente na Empiricus 10 Ideias pelo BTG Investimentos (Investir > Renda Variável > Carteiras recomendadas).

Performance do Empiricus 10 Ideias. A carteira teve uma performance de -2,8% em outubro/24, versus -1,6% do Ibovespa e -1,4% do Bovespa Small Caps. Em 12 meses, a carteira sobe 6,6%.

Índice

A volta do "Trump trade"	3
Samba de Uma Nota Só: fiscal, fiscal, fiscal	4
10 Ideias para novembro/24: seguimos com os gerais	5
Performance do 10 Ideias em outubro/24	7
Equatorial (EQTL3)	8
Itaú (ITUB4)	9
Iguatemi (IGTI11)	10
Prio (PRIO3)	11
Cosan (CSAN3)	12
Eletrobras (ELET6)	13
Direcional (DIRR3)	14
Localiza (RENT3)	15
Porto (PSSA3)	16
Grupo SBF (SBFG3)	17
A bolsa em gráficos	18

A volta do "Trump trade"

O crescimento das principais economias do mundo parece se normalizar. Na China, o governo anunciou trilhões de dólares em estímulos à economia e mais cortes de juros, diante da dificuldade em atingir a meta de crescimento de +5% em 2024. Na Europa, que flerta com a recessão, os cortes de juros podem se acelerar a partir da decisão de dezembro. Nos Estados Unidos, o PIB desacelerou de +3,0% para +2,8% no 3T24, mas segue em ritmo robusto, enquanto a desinflação prossegue. Portanto, os cortes de juros também continuam na terra do Tio Sam. A flexibilização global é benéfica para países emergentes, que se tornam opções de investimento diante do arrefecimento nas principais economias.

Entretanto, a aproximação das eleições presidenciais americanas, marcadas para 05/novembro, tem mexido com esse cenário. O candidato republicano Donald Trump avança nas pesquisas de intenção de voto, embora continue em empate técnico com a democrata Kamala Harris. Ambos os candidatos devem manter os déficits fiscais elevados nos EUA, mas especialmente em uma vitória de Trump. O republicano deve diminuir impostos e impulsionar mais o crescimento da economia, mas sem corte proporcional de despesas. Além disso, ele é sabidamente favorável à taxaço de importações chinesas e europeias, o que pode ser inflacionário.



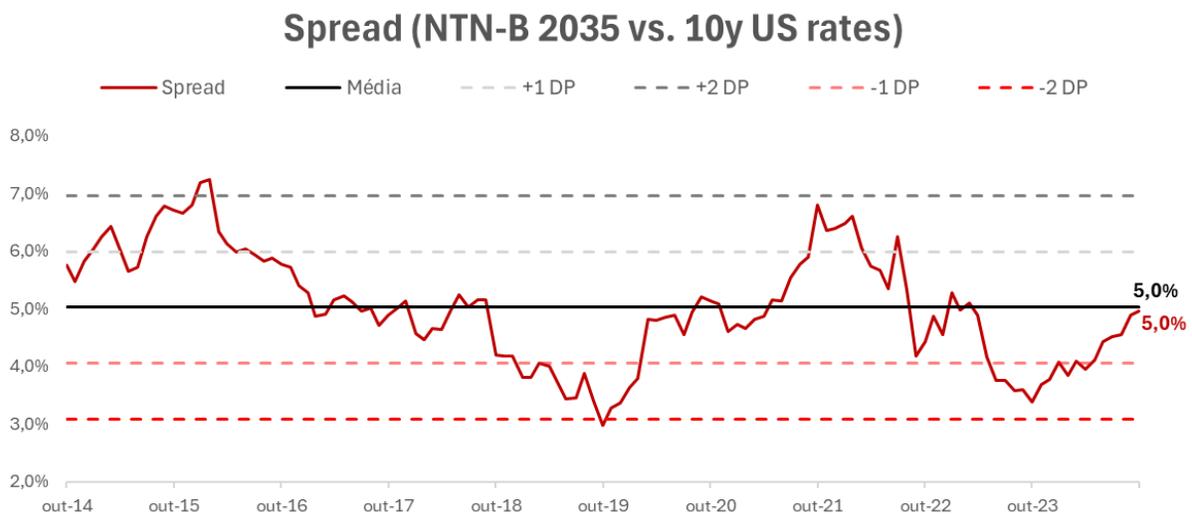
Fonte: Bloomberg. Considera o fechamento de 31-out-2024.

Com isso, o mercado passou a precificar uma vitória de Trump: mais crescimento, mais inflação e menos cortes de juros. Os juros de longo prazo subiram para o maior patamar desde julho/24, o dólar ganhou força contra as demais moedas, e as bolsas americanas andaram. A temporada de resultados do 3T24, positiva até o momento, também sustenta os ativos de risco nos EUA.

No caso de uma vitória de Kamala, o cenário seria de continuidade do governo Biden: manutenção dos déficits em patamar parecido com o atual; do ritmo de crescimento e do processo desinflacionário. Seja como for, entendemos que o cenário para os próximos 12 meses permanece: flexibilização dos juros, benéfico para os emergentes.

Samba de Uma Nota Só: fiscal, fiscal, fiscal

A economia brasileira continua surpreendendo para cima, assim como sua inflação. A atividade medida pelo IBC-Br cresceu +3,1% em agosto na visão anual; e a taxa de desemprego caiu novamente em setembro, para 6,4%. A economia forte, assim como a mais severa seca em décadas, pressionam a inflação do país. Tornou-se um consenso que o IPCA estourará o teto da meta em 2024.



Fontes: Bloomberg, estimativas Empiricus Research

Nesse cenário, a continuação da política fiscal expansionista preocupa o mercado, que embute prêmios nos juros de longo prazo. O diferencial de juros reais do Brasil em relação aos EUA aumentou substancialmente nos últimos meses: está agora em 5 pontos percentuais.

Há sinais de melhora nas chuvas, o que permitirá a redução da tarifa de energia elétrica a partir de novembro. Ademais, o melhor clima pode aliviar os preços dos alimentos, reduzindo a pressão sobre o IPCA.

Contudo, somente medidas de controle de despesas reancorariam as expectativas de inflação e abaixariam nossa curva de juros, algo necessário para destravar nossos ativos de risco. Ressaltamos que o posicionamento em bolsa é leve, e que um ajuste fiscal ainda é um gatilho possível para os próximos meses. A assimetria parece convidativa.

A divulgação dos balanços do 3T24 também pode também ser um gatilho para as ações: o lado bom da economia forte é o crescimento dos lucros corporativos. As empresas estão menos alavancadas e mais enxutas; portanto, com margens de lucro maiores, com exceção daquelas que vendem em reais e gastam em dólares. Vale notar que a base de comparação (3T23) se torna mais forte, e que as expectativas estão maiores, o que pode diminuir a surpresa positiva. Ainda assim, esperamos números saudáveis, especialmente nas empresas da economia doméstica e com balanço conservador. Como destaques positivos, esperamos: incorporadoras de baixa renda, bancos e seguradoras, shoppings e exportadoras de bens industriais.

10 Ideias para novembro/24: seguimos com os "gerais"

Ainda que os resultados corporativos continuem fortes e o ajuste fiscal venha, a realidade empresarial deve ser progressivamente afetada pela Selic ascendente – devemos ter mais uma alta na decisão do dia 6/nov. O impacto deve ser menor do que no ciclo de alta de 2021-2022, quando a Selic saiu de 2,0% para 13,75%; ainda assim, os juros em alta devem pressionar as despesas financeiras de empresas mais alavancadas, assim como a demanda de produtos mais dependentes do crédito.

Por isso, acreditamos que o momento ainda pede defensividade. Priorizamos ações de empresas rentáveis, em bom momento operacional, que tenham balanços robustos e motores de crescimento próprios. Além disso, permanecemos defensivos: 20% da carteira está alocada no setor financeiro, e 25%, no setor elétrico.

Empiricus 10 Ideias - Novembro/2024						
Ticker	Empresa	Peso	Setor	Valor de Mercado (R\$ bilhões)	P/L 2024E	P/L 2025E
EQTL3	Equatorial	15%	Energia elétrica	40	14,8x	12,3x
ITUB4	Itaú Unibanco	15%	Financeiro	320	8,4x	7,6x
IGTI11	Iguatemi	15%	Shoppings	6,2	13,2x	11,5x
PRI03	Prio	15%	Óleo & gás	37	7,8x	5,8x
CSAN3	Cosan	10%	Infraestrutura	22	40,4x	9,8x
ELET6	Eletrobras	10%	Energia elétrica	89	12,5x	9,5x
DIRR3	Direcional	5%	Incorporação	5,4	8,8x	7,1x
RENT3	Localiza	5%	Locação de veículos	46	28,5x	12,1x
PSSA3	Porto	5%	Financeiro	25	9,5x	8,6x
SBFG3	Grupo SBF	5%	Varejo de moda	3,5	9,1x	8,3x

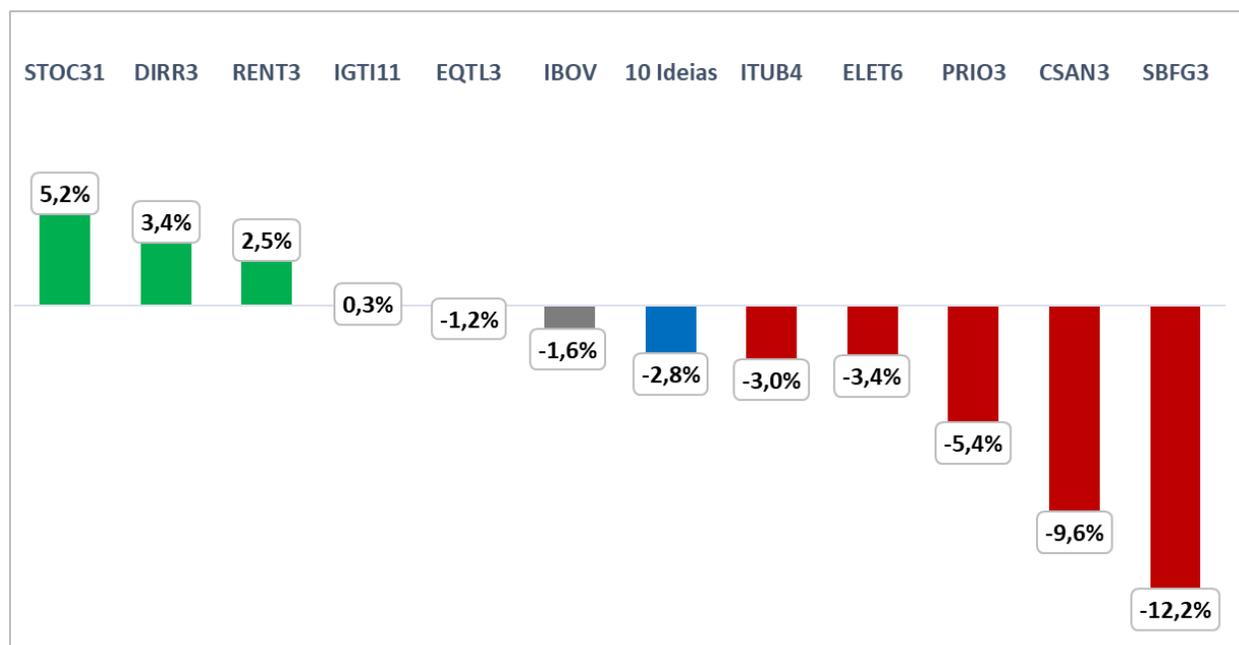
STOC31	StoneCo	-5%
PSSA3	Porto	+5%

Introduzimos Porto (PSSA3), com peso de 5%. A diversificação dos negócios da seguradora já começa a dar resultados: hoje, os resultados das verticais de Saúde, Banking e Serviços já somam 43% do lucro da companhia (2T24), e devem continuar ganhando representatividade. Assim, a companhia se torna menos dependente do Seguro Auto, que foi a origem do seu negócio, mas que, hoje, representa menos da metade do resultado. A perspectiva é de expansão de ROE no curto e médio prazos, já que as novas verticais são mais rentáveis que o seguro auto. Confira a tese completa [mais abaixo](#). Para fazer espaço, removemos StoneCo (STOC31).

Performance do 10 Ideias em Outubro/24

Em outubro/24, a carteira 10 Ideias caiu 2,8%, contra -1,6% do Ibovespa e -1,4% do Bovespa Small Caps. Em 12 meses, a carteira sobe 6,6%.

Performance das ações em Outubro/24



Performance acumulada até Outubro/2024

Ano	Carteira	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano	Acum
2023	Empiricus 10 Ideias	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	11,8%	6,8%	19,4%	19,4%
	Ibovespa	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	12,5%	5,4%	18,6%	18,6%
	Small Cap	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	12,5%	7,0%	20,4%	20,4%
2024	Empiricus 10 Ideias	-3,3%	-1,3%	1,7%	-9,4%	-4,1%	3,3%	5,5%	3,7%	-3,7%	-2,8%			-10,7%	6,6%
	Ibovespa	-4,8%	1,0%	-0,7%	-1,7%	-3,0%	1,5%	3,0%	6,5%	-3,1%	-1,6%			-3,3%	14,6%
	Small Cap	-6,6%	0,5%	2,2%	-7,8%	-3,4%	-0,4%	1,5%	4,5%	-4,4%	-1,4%			-14,8%	2,5%

Equatorial (EQTL3)

A EQTL conta com um *management* de qualidade, com histórico de execução comprovado em regiões difíceis de operar – e com maior potencial de crescimento de energia distribuída. Por atuar em segmentos de necessidade básica (distribuição de energia, transmissão de energia e saneamento), seus resultados são menos sensíveis em potencial cenário de desaceleração econômica mais forte – perfil defensivo.

Além da **expectativa de melhoria nos resultados das concessões de distribuição elétrica em processo de turnaround**, a Equatorial é acionista de referência da Sabesp, o principal ativo de saneamento da América Latina. Enxergamos um grande **potencial de geração de valor para os acionistas através do ganho de eficiência e da universalização dos serviços**.

Mesmo diante da qualidade e histórico, as ações da Equatorial estão em um **patamar atrativo de valuation**: em termos de EV/Ebitda está abaixo da sua média dos últimos anos e negocia com uma **TIR real atrativa** – em nossa visão, um ótimo ponto de entrada.

Potenciais riscos: i) piora relevante das condições econômicas capazes de provocar uma retração no consumo de energia; ii) novas aquisições feitas por preços muito elevados e baixa taxa de retorno aos acionistas; iii) mudanças regulatórias no setor.



Companhia	Equatorial
Ticker	EQTL3
Recomendação	Compra
Valor de mercado	R\$ 40,2 bi
Liquidez média diária	R\$ 235,5 mi
Preço/ação	R\$ 32,12
P/L (25E)	12,4x
EV/Ebitda (25E)	6,9x
DY (25E)	2,0%
Performance (12M)	3,9%
Performance (2024)	-8,1%

Itaú (ITUB4)

Fruto da fusão, em 2008, dos bancos Itaú e Unibanco, o Itaú Unibanco atua em mais de 18 países e é o maior banco privado da América Latina, com R\$ 1 trilhão em volume de empréstimos. Alguns pontos sustentam nossa preferência por ITUB4:

i) Performance superior em crédito: a capacidade de antecipar ciclos de crédito é uma habilidade que a gestão atual provou ter nos últimos anos. Acreditamos que a companhia deve manter a boa execução nessa frente, que ganha ainda mais importância diante do ciclo de alta da Selic.

ii) Reação aos novos entrantes: o Itaú está reagindo bem à competição das fintechs. O foco passou a estar na retenção do cliente por meio de experiências melhores (plataforma de investimentos Íon, super app One). Com o tempo, isso deve ajudar o banco a aumentar sua receita por cliente, em última instância.

iii) Eficiência: a agenda de eficiência é um dos pilares da gestão atual, que busca crescimento com despesas controladas. Com isso, acreditamos que a rentabilidade do Itaú deve continuar sendo a maior dentre os bancos no futuro próximo.

iv) Dividendos: Após um período relevante de *payout* abaixo da média histórica, esperamos que o Itaú distribua 50-60% do seu lucro nos próximos 12 meses, o que confere importante carrego à posição.

Potenciais riscos: i) competição em crédito pelos novos entrantes, que podem praticar taxas agressivas; e iii) um aumento da inadimplência com o ciclo de alta da Selic.



Companhia	Itaú
Ticker	ITUB4
Recomendação	Compra
Valor de mercado	R\$ 319,4 bi
Liquidez média diária	R\$ 679,2 mi
Preço/ação	R\$ 35,02
P/L (25E)	7,6x
DY (25E)	7,1%
Performance (12M)	39,9%
Performance (2024)	9,5%

Iguatemi (IGTI11)

Constituída em 1979 a partir do Grupo Jereissati, a Iguatemi é uma das principais empresas full-service de shopping centers do país em área bruta locável (ABL). Seu portfólio é composto por 14 shoppings centers (todos sob administração da companhia) de altíssima qualidade, 2 outlets premium e 4 torres comerciais, que juntos totalizam quase 500 mil metros quadrados de ABL própria.

Os seus principais shoppings centers, Iguatemi São Paulo, JK Iguatemi, Pátio Higienópolis e Iguatemi Porto Alegre, estão entre os dez maiores aluguéis por metro quadrado do Brasil entre os concorrentes de capital aberto, sendo o Iguatemi São Paulo o mais elevado da América Latina.

 IGUATEMI Empresa de Shopping Centers SA	
Companhia	Iguatemi
Ticker	IGTI11
Recomendação	Compra
Valor de mercado	R\$ 6,2 bi
Liquidez média diária	R\$ 56,8 mi
Preço/ação	R\$ 21,14
P/L (25E)	11,5x
EV/Ebitda (25E)	4,9x
DY (25E)	4,0%
Performance (12M)	-10,6%
Performance (2024)	8,7%

Os principais pilares da tese de investimento são:

i) Portfólio de ativos resilientes. Por se tratar de empreendimentos voltados para o público das classes A e B, o seu portfólio se mostra **mais** resiliente que a média nacional.

ii) Valuation atrativo. Os múltiplos da companhia apresentam desconto relevante se comparados à média histórica e aos pares, em especial Multiplan (MULT3);

iii) Opcionalidades. A geração de valor com M&A e a projeção de aumento consecutivo de dividendos ao longo dos próximos períodos.

Potenciais riscos: i) aumento excessivo da alavancagem financeira com novos M&As, em ambiente de juros elevados.

Prio (PRIO3)

Prio é a maior produtora independente de óleo do Brasil, operando exclusivamente no *upstream*, ou seja, sem atividades de refino.

A companhia produz cerca de 100 mil barris de óleo por dia, com um robusto nível de eficiência em custos e a maior parte dessa produção é exportada.

Nossa tese de investimentos se baseia nos seguintes pontos:

i) Perspectiva de crescimento orgânico. Expectativa de que o IBAMA autorize a exploração comercial de Wahoo nos próximos meses, o que pode adicionar cerca de 40 mil boe/d à produção.

ii) Crescimento inorgânico. A companhia adquiriu uma fatia minoritária no Campo de Peregrino, o que deve fazer sua produção aumentar em mais 35 mil boe/d.

iii) Alavancagem operacional. À medida em que a produção aumentar, os custos de extração são diluídos, melhorando a rentabilidade e, em última instância, a geração de caixa da companhia.

Potenciais riscos: i) a queda nos preços do petróleo, o que afetaria as receitas da companhia e poderia levar à desvalorização das ações; ii) mais atrasos na licença do Campo de Wahoo; e iii) mudanças regulatórias no setor.



Companhia	Prio
Ticker	PRIO3
Recomendação	Compra
Valor de mercado	R\$ 36,6 bi
Liquidez média diária	R\$ 386,6 mi
Preço/ação	R\$ 40,98
P/L (25E)	5,7x
EV/Ebitda (25E)	3,2x
DY (25E)	7,6%
Performance (12M)	-14,0%
Performance (2024)	-11,0%

Cosan (CSAN3)

Fundada em 1936 como uma usina de açúcar produzido a partir da cana, a Cosan é hoje um dos maiores conglomerados de infraestrutura e energia do Brasil. No seu portfólio estão grandes empresas, como a Raízen, Rumo, Compass, Moove e a Vale. Nossa tese de investimentos se baseia nos seguintes pilares:

i) Pico de investimentos ultrapassado. A desalavancagem financeira deve ganhar força nos próximos 12 meses, com expectativa de melhores resultados da subsidiárias e uma nova redução na participação acionária na Vale, como opcionalidade.

ii) Desconto de holding. O "desconto de holding" parece excessivo em nossos cálculos (em torno de 30%), o que traz mais assimetria de preço para ação, que deveria ser negociada com um desconto menor (entre 15% a 20%).

iii) Melhorias após reestruturação da governança. O novo CEO da Raízen, com destacada experiência à frente da Compass, assume a operação com a missão de revisar o plano de investimentos da companhia e retomar a geração de caixa. Se bem sucedida, a melhora operacional da Raízen será determinante para a desalavancagem financeira da Cosan, um dos principais gatilhos da tese.

Potenciais riscos: i) preço do açúcar e do álcool, commodities importantes para a geração de caixa da Raízen; ii) precificação irracional dos combustíveis no mercado brasileiro, o que pode ameaçar as margens do negócio de distribuição da Raízen; iii) eventos climáticos desfavoráveis para a agricultura, impactando Raízen e Rumo; iv) dificuldades na execução da desalavancagem financeira.



Companhia	Cosan
Ticker	CSAN3
Recomendação	Compra
Valor de mercado	R\$ 22,1 bi
Liquidez média diária	R\$ 130,9 mi
Preço/ação	R\$ 11,82
P/L (25E)	9,8x
EV/Ebitda (25E)	4,2x
DY (25E)	7,0%
Performance (12M)	-22,4%
Performance (2024)	-36,8%

Eletrobras (ELET6)

A Eletrobras (ELET6) é a maior empresa de energia elétrica da América Latina, sendo a maior geradora e transmissora em território nacional, além de ter um braço de comercialização/trading que tem ganhado cada vez mais importância após a privatização.

Entre os principais gatilhos para a tese de investimentos, encontramos:

i) Continuidade nas melhorias operacionais. Sem as amarras estatais, acreditamos que os lucros e dividendos ainda devem aumentar apoiados pelas diversas oportunidades de melhorias operacionais, como a redução de despesas, otimização do portfólio, gerenciamento da dívida, redução de compulsórios e novos investimentos em geração e transmissão de energia.

ii) Resolução com a União. Mesmo após a concretização da privatização, a União voltou a questionar a limitação no poder de voto. O processo de conciliação entre as partes está em curso e uma solução sem ônus relevante para a Eletrobras poderia atrair mais investidores.

iii) Venda de energia. Uma grande parte do portfólio de energia ainda está descontratada e a recuperação dos preços deveria ser um gatilho importante. Nos últimos meses, temos visto chuvas abaixo da média, e eventos climáticos que têm deixado o mercado um pouco mais otimista com relação aos preços de energia.

Principais riscos: i) novos adiamentos na conciliação com a união e/ou uma resolução negativa para os acionistas da companhia; ii) dificuldade na venda de ativos deficitários e venda de energia a preços atrativos.

 Eletrobras	
Companhia	Intelbras
Ticker	ELET6
Recomendação	Compra
Valor de mercado	R\$ 88,8 bi
Liquidez média diária	R\$ 39,2 mi
Preço/ação	R\$ 42,21
P/L (25E)	9,5x
EV/Ebitda (25E)	5,7x
DY (25E)	3,4%
Performance (12M)	14,6%
Performance (2024)	-6,2%

Direcional (DIRR3)

A Direcional (DIRR3) é uma construtora voltada para a baixa e média renda, que adota um modelo industrial de construção, com moldes preenchidos em concreto, sem desperdício e com baixo custo, o que a torna uma das construtoras mais eficientes e com as margens mais altas do setor. A companhia possui mais de doze anos de experiência atuando no segmento econômico, classificado no programa Minha Casa Minha Vida (MCMV).

Além de avaliarmos a companhia como a melhor executora do setor de incorporação, a sua sugestão na carteira também passa pelos seguintes fatores:

i) Forte momento operacional. Desde 2022, a companhia renova recordes em seus resultados trimestrais, emplacando um forte momento operacional. Acreditamos que essa performance deve continuar nos próximos trimestres sustentado pelos seus ganhos de eficiência operacionais e forte demanda do segmento de baixa renda, impulsionado pelos incentivos governamentais.

ii) Valuation. Negociando a um múltiplo P/L atrativo para 2025 e, em nossa visão, em um ciclo de crescimento de lucro sustentável para os próximos trimestres, a companhia está com um desconto relevante em relação ao seu múltiplo histórico, um belo ponto de entrada.

Potenciais riscos: i) redução dos subsídios governamentais ao MCMV; ii) aperto monetário mais intenso; iii) inflação de matéria prima, especialmente o aço.

DIRECIONAL	
Companhia	Direcional
Ticker	DIRR3
Recomendação	Compra
Valor de mercado	R\$ 5,4 bi
Liquidez média diária	R\$ 51,4 mi
Preço/ação	R\$ 31,28
P/L (25E)	7,2x
EV/Ebitda (25E)	5,7x
DY (25E)	6,7%
Performance (12M)	98,3%
Performance (2024)	50,1%

Localiza (RENT3)

A **Localiza** é a maior locadora de veículos da América Latina. O grupo possui como acionistas de referência a família Mattar, fundadora da companhia e os fundadores da Locamerica. Entre os principais gatilhos, enxergamos:

i) Líder em um setor sub-penetrado e pulverizado:

Apenas 9% das empresas possuem frota terceirizada e 3% dessa frota são Localiza. Enxergamos uma relevante avenida de crescimento para a companhia, tanto em expansão de mercado como em ganho de market share.

ii) Vantagens competitivas.

Por ser líder do mercado brasileiro, possuir um balanço sólido e os melhores ratings entre seus pares, a Localiza consegue captar recursos a um custo baixíssimo. No final do dia, essa captação mais barata faz com que a empresa entregue um retorno sobre o capital investido (ROIC) superior ao custo da dívida e ao dos seus concorrentes.

iii) Valuation e recuperação da rentabilidade.

As ações da companhia sofrem forte queda no ano, puxada pela depreciação crescente da frota. Após um 2T24 de ajustes, acreditamos que a companhia entregará resultados sequencialmente melhores, o que pode contribuir para destravar valor para as ações, que negociam em múltiplos historicamente bastante descontados.

Principais riscos: i) piora duradoura no mercado de veículos; ii) eventuais dificuldades na integração e captura de sinergias com a Unidas; iii) mudanças regulatórias (reajuste da alíquota de IPVA pago pelas locadoras, por exemplo).

	
Companhia	Localiza
Ticker	RENT3
Recomendação	Compra
Valor de mercado	R\$ 45,9 bi
Liquidez média diária	R\$ 271,0 mi
Preço/ação	R\$ 42,02
P/L (25E)	12,1x
EV/Ebitda (25E)	5,5x
DY (25E)	3,2%
Performance (12M)	-14,4%
Performance (2024)	-32,1%

Porto (PSSA3)

Líder no segmento de seguro auto com 27% de participação de mercado, a Porto é uma tese que une um longo e ótimo histórico de execução com múltiplos interessantes.

Além da Porto Seguro, vertical que engloba auto, vida e patrimonial, a Porto conta com outras três divisões: Porto Saúde, Porto Bank e Porto Serviços.

Enquanto sua principal linha de negócio já atingiu um patamar de maturidade e sustenta uma excelente rentabilidade, as demais verticais se tornaram as principais avenidas de crescimento. Nossa tese de investimentos se baseia, principalmente, nos seguintes pilares:

	
Companhia	Porto
Ticker	PSSA3
Recomendação	Compra
Valor de mercado	R\$ 24,7 bi
Liquidez média diária	R\$ 81,1 mi
Preço/ação	R\$ 38,15
P/L (25E)	8,6x
DY (25E)	5,5%
Performance (12M)	59,5%
Performance (2024)	37,4%

i) Bom ritmo de crescimento, com maior retorno

marginal. A Porto Saúde e a Porto Bank, além de apresentarem um ROE maior que a Porto Seguro (auto, vida e patrimonial), estão em ritmo de crescimento mais acelerado.

Em Saúde, a baixa participação de mercado da companhia, sinistralidade controlada, robusta rede de corretores e proposta de valor diferenciada possibilitam um crescimento relevante da base de beneficiários nos próximos anos.

No Porto Bank, a joia da coroa são os consórcios, que cresceram 30% no 1S24. Além disso, outras iniciativas como o lançamento de contas digitais PF e PJ estão sendo implementadas.

ii) Valuation atrativo e bom carregamento. A Porto negocia por apenas 9x lucros esperados para 2025, um dividend yield superior a 6% e com chances de surpreender positivamente o mercado.

Potenciais riscos: i) aumento da sinistralidade na Porto Saúde, dado o crescimento projetado; ii) novos desastres naturais, como ocorrido no RS.

Grupo SBF (SBFG3)

O Grupo SBF (SBFG3) é o maior player de varejo esportivo do país, com um faturamento líquido superior a R\$ 6 bilhões anuais através de sua operação na Centauro e na Fisia, marca representante e distribuidora exclusiva da Nike no Brasil.

Desde o 3T23, a companhia entrega resultados cada vez mais positivos e, mais recentemente, recuperou parte da confiança do mercado depois dos erros de gestão em 2022. Apesar de ser um dos destaques de valorização da bolsa nos últimos 12 meses, acreditamos que há mais por vir:

i) Horizonte de melhoria operacional: após focar em crescimento nos últimos anos, a companhia transferiu o seu foco para a recuperação da rentabilidade perdida.

Após um 1S24 com uma forte evolução da rentabilidade e desalavancagem financeira, acreditamos que os próximos trimestres serão ainda mais positivos, consolidando o forte *earnings momentum* da companhia.

ii) Crescimento com rentabilidade na Nike: existe um espaço significativo para expansão digital e física da operação da Nike no Brasil, que cresce de forma acelerada o seu GMV e conta com menos de 50 lojas físicas no país (como base comparativa, a Centauro tem mais de 200).

iii) Valuation: mesmo com a forte alta recente das ações, ainda vemos as ações da companhia negociando com um múltiplo P/L bastante atrativo em relação a sua média histórica e outras varejistas de moda.

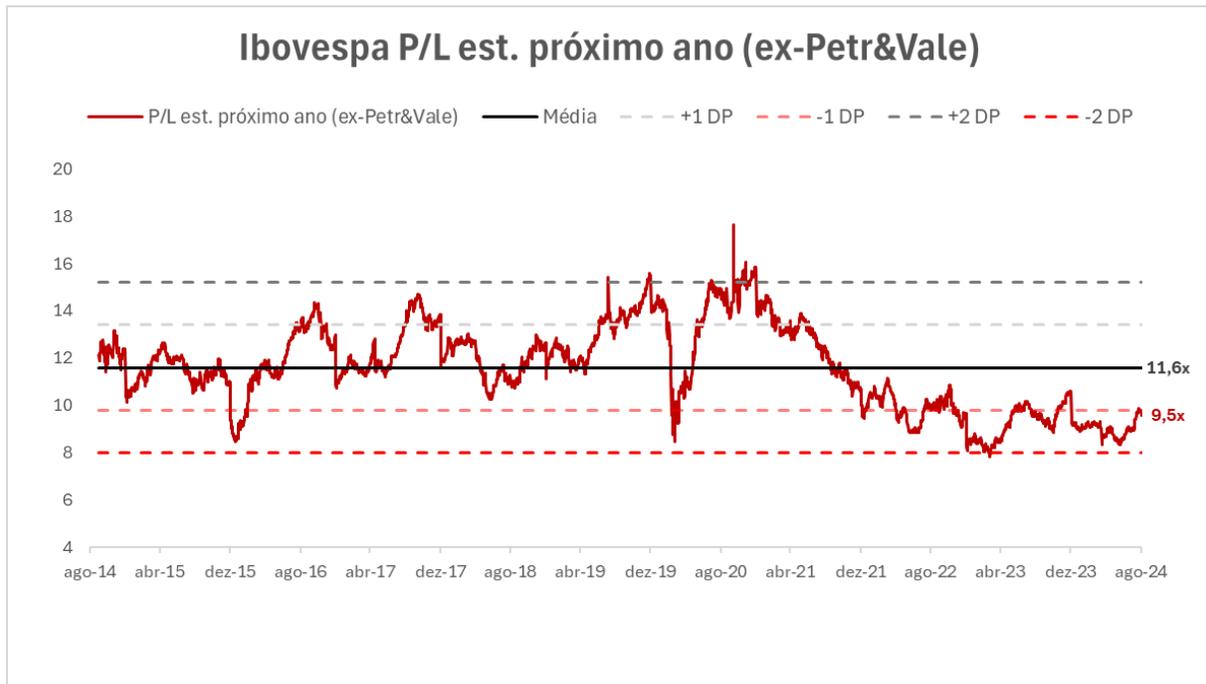
Os principais riscos da tese são: i) novos problemas de execução, especialmente os relacionados a logística e compra de estoques; ii) queda excessiva do volume de vendas em função da recomposição de preços na Fisia.

GRUPO SBF	
Companhia	Grupo SBF
Ticker	SBFG3
Recomendação	Compra
Valor de mercado	R\$ 3,5 bi
Liquidez média diária	R\$ 30,5 mi
Preço/ação	R\$ 14,49
P/L (25E)	8,3x
EV/Ebitda (25E)	5,2x
DY (25E)	2,3%
Performance (12M)	110,1%
Performance (2024)	25,4%

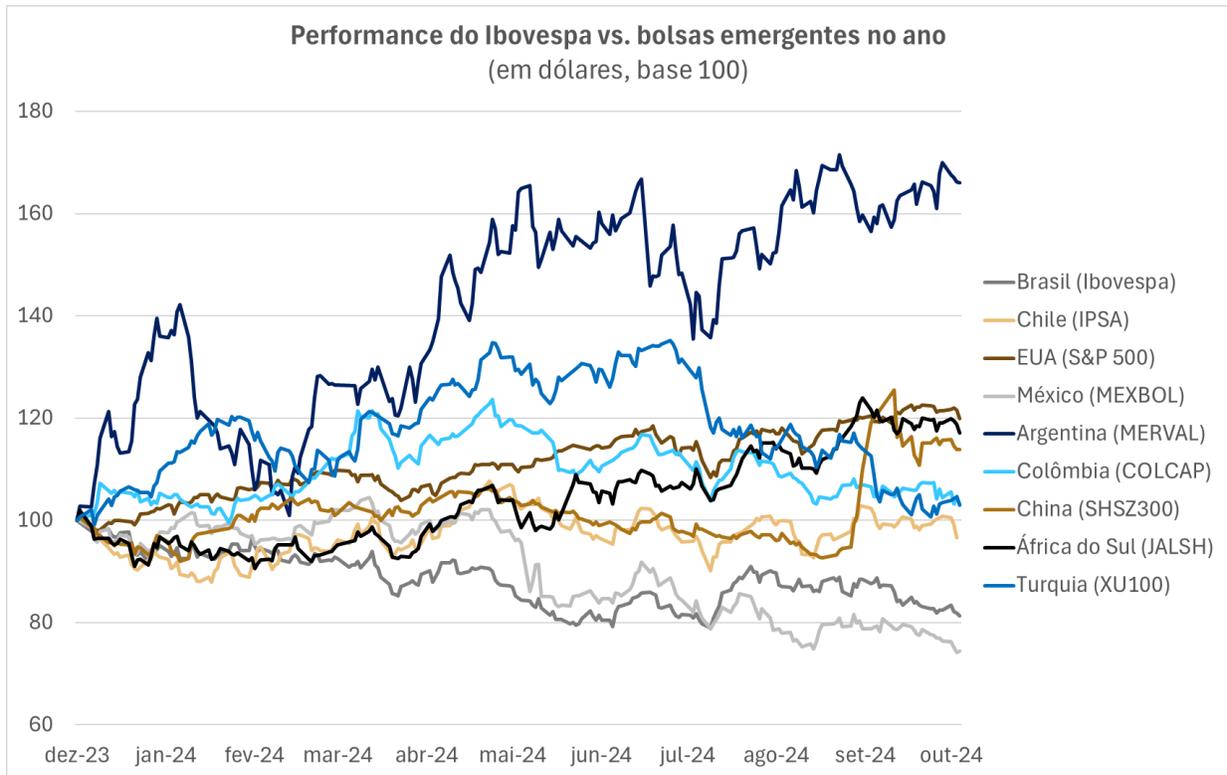
A bolsa em gráficos



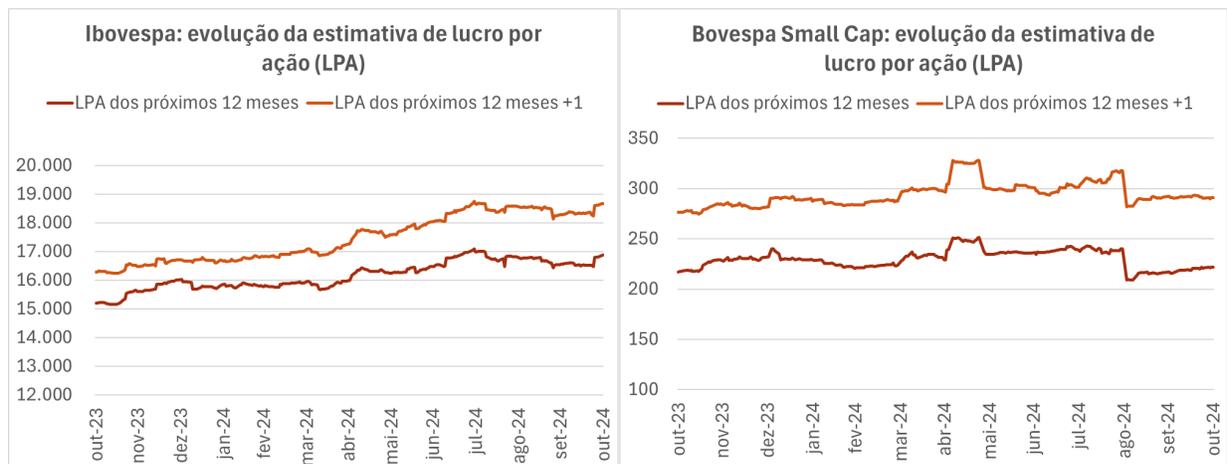
Fonte: Bloomberg. Considera preços de fechamento de 31-outubro-2024.



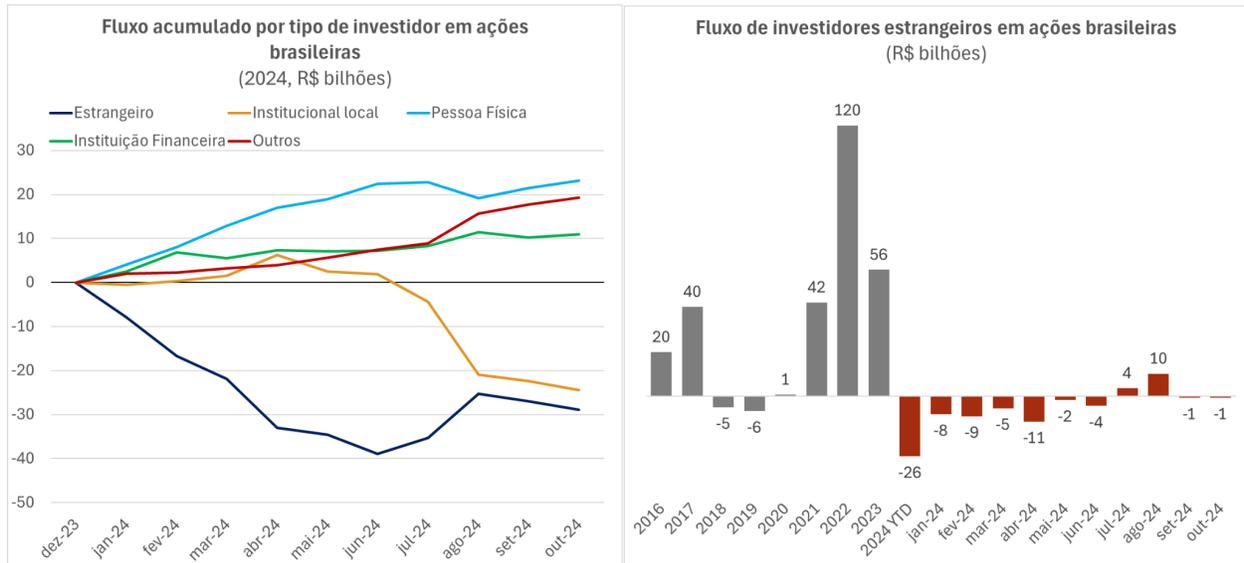
Fonte: Bloomberg. Considera preços de fechamento de 31-outubro-2024.



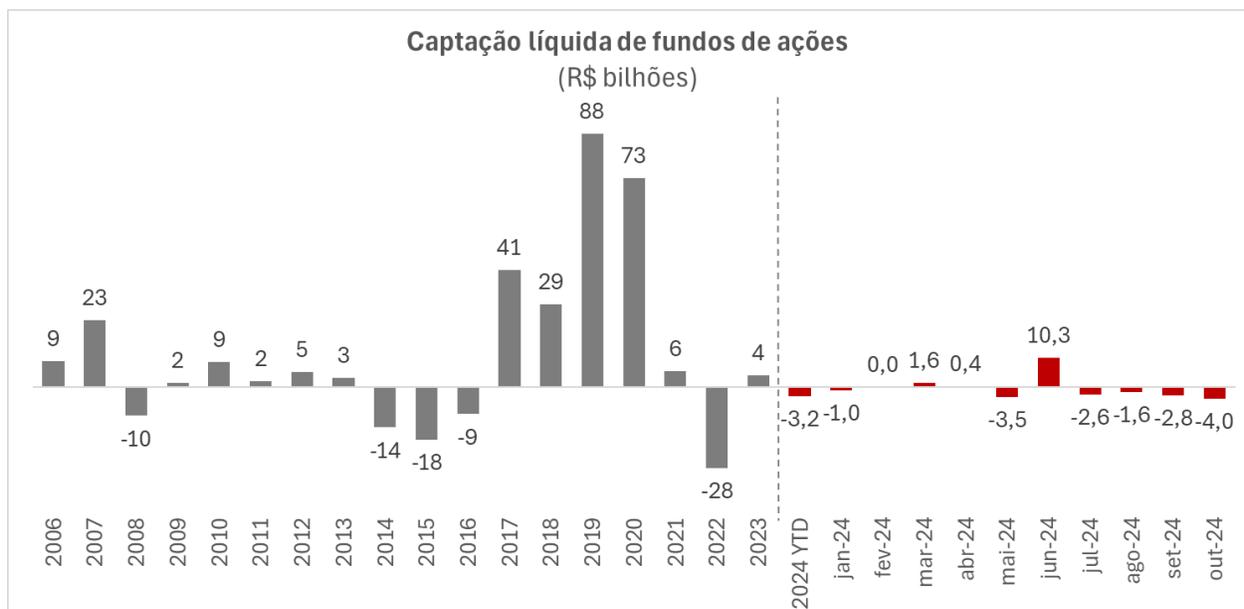
Fonte: Bloomberg. Considera preços de fechamento de 31-outubro-2024.



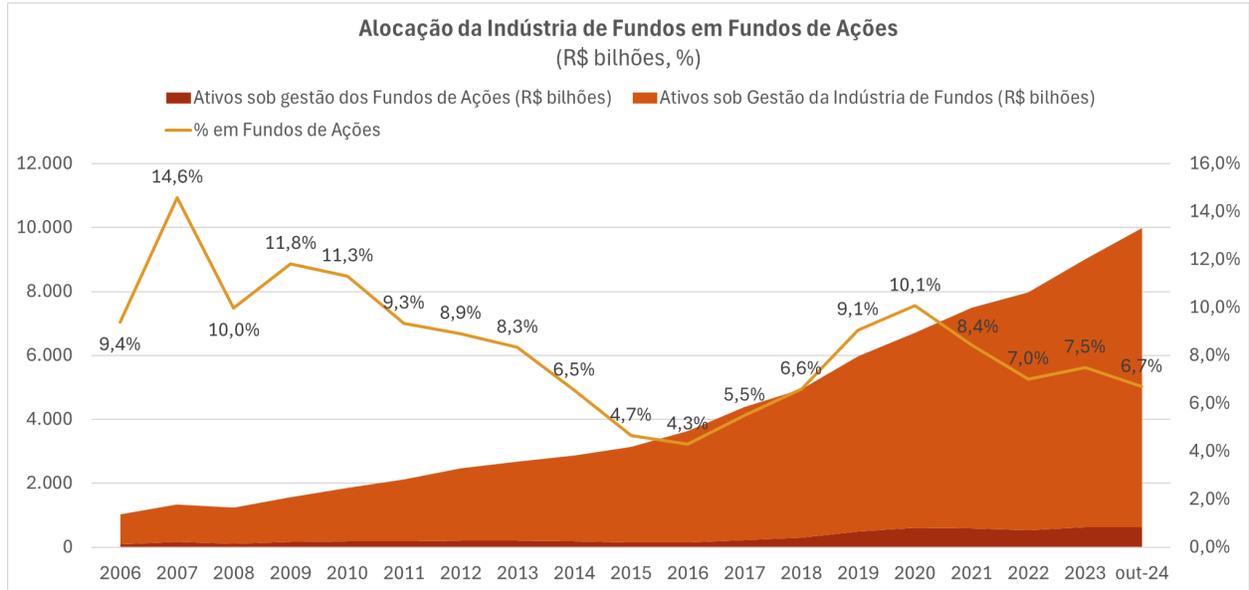
Fontes: Empiricus e Bloomberg. Considera preços de fechamento de 31-outubro-2024.



Fontes: B3, estimativas Empiricus Research. Dados até 28-outubro-2024.



Fontes: Anbima, estimativas Empiricus Research. Dados até 25-outubro-2024.



Fontes: Anbima, estimativas Empiricus Research. Dados até 25-outubro-2024.

Disclaimer

A Empiricus Research é uma Casa de Análise que produz e entrega publicações e relatórios periódicos, regularmente constituída e credenciada perante CVM e APIMEC. Todos os nossos profissionais cumprem as regras, diretrizes e procedimentos internos estabelecidos pela Comissão de Valores Mobiliários, em especial sua Resolução 20 e seu Ofício-Circular CVM/SIN 13/20, e pela APIMEC, bem como pelas Políticas Internas estabelecidas pelos Departamentos Jurídico e de Compliance da Empiricus. A responsabilidade pelos relatórios que contenham análises de valores mobiliários é atribuída a Rodolfo Cirne Amstalden, profissional certificado e credenciado perante a APIMEC. Nossas funções são desempenhadas com absoluta independência, e sempre comprometidas na busca por informações idôneas e fidedignas visando fomentar o debate e a educação financeira de nossos destinatários. O conteúdo da Empiricus Research não representa quaisquer ofertas de negociação de valores mobiliários e/ou outros instrumentos financeiros. Embora a Empiricus Research forneça sugestões pontuais de investimento, fundamentadas pela avaliação criteriosa de analistas certificados, não se pode antecipar o comportamento dos mercados com exatidão. Padrões, histórico e análise de retornos passados não garantem rentabilidade futura. Todo investimento financeiro, em maior ou menor grau, embute riscos, que podem ser mitigados, mas não eliminados. A Empiricus Research alerta para que nunca sejam alocados em renda variável aqueles recursos destinados às despesas imediatas ou de emergência, bem como valores que comprometam o patrimônio do assinante. Os destinatários dos relatórios devem, portanto, desenvolver as suas próprias avaliações.

A Empiricus Research faz parte do grupo Empiricus, pertencendo ao Grupo BTG Pactual, motivo pelo qual existe potencial conflito de interesses em suas manifestações sobre o Grupo. A união de forças para a criação do grupo Empiricus objetiva propiciar uma melhor experiência ao investidor pessoa física. Toda relação dentro do grupo é pautada na transparência e na independência, respeitando a completa segregação entre as atividades de análise de valores mobiliários e de administração de carteiras de valores mobiliários, visando à preservação da imparcialidade da Empiricus Research. Todo o material está protegido pela Lei de Direitos Autorais e é de uso exclusivo de seu destinatário, sendo vedada a sua reprodução ou distribuição, seja no todo ou em parte, sem prévia e expressa autorização da Empiricus Research, sob pena de sanções nas esferas cível e criminal.