

Empiricus 10 Ideias

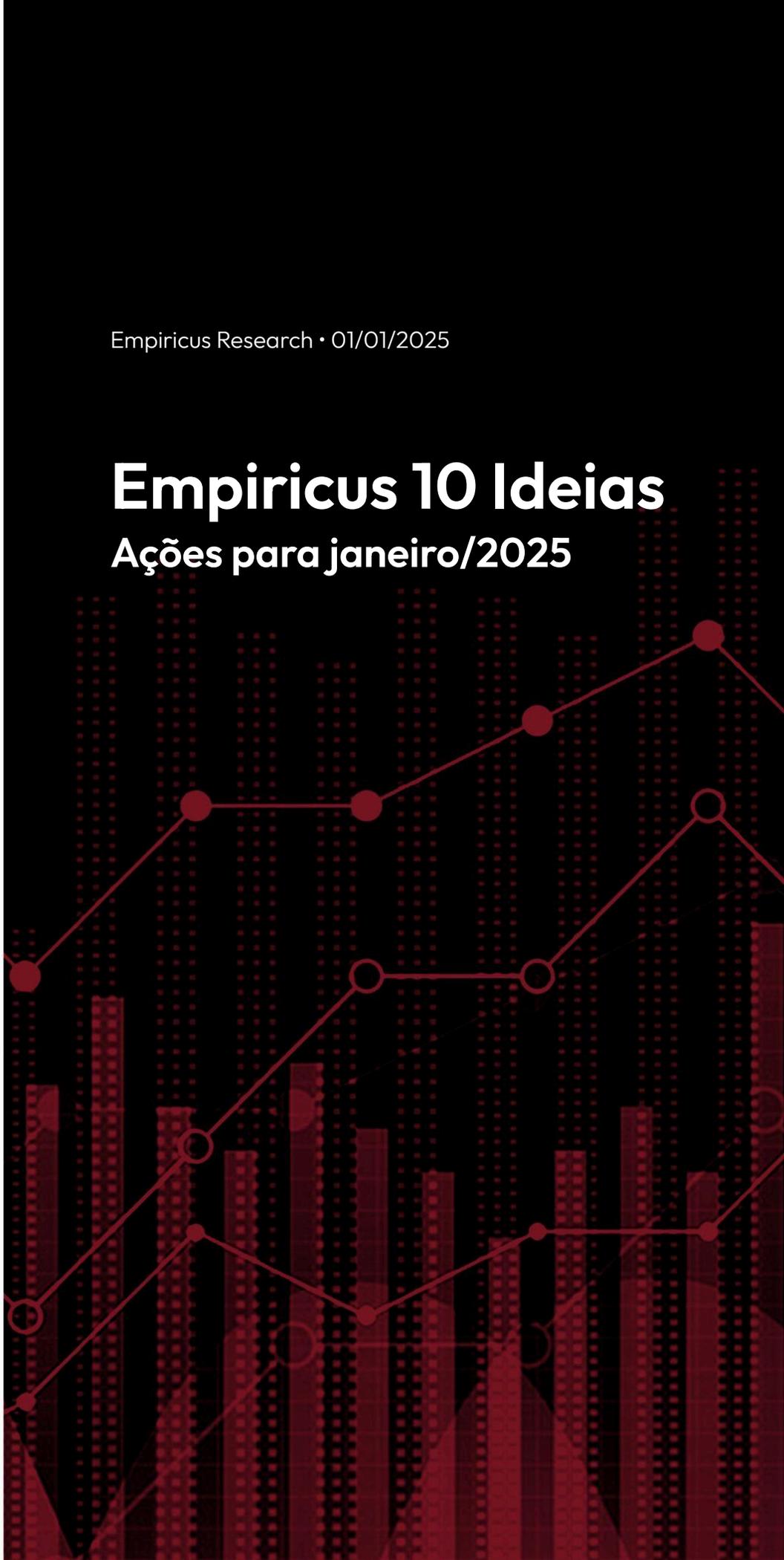
Ações para janeiro/2025

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

Analista Responsável
Empiricus Research

Felipe Miranda, CNPI

Analista-Chefe
Empiricus Research



Sumário

Bolsa brasileira: *value ou value trap*? Em 2024, os Estados Unidos consolidaram-se como o “aspirador de recursos” globais, com um crescimento robusto, impulsionado pela flexibilização monetária. A iminente posse de Donald Trump reforça expectativas de expansão em 2025, com desregulamentação e cortes de impostos, fortalecendo o dólar e atraindo ainda mais capital. Enquanto isso, o Brasil viveu um ano de contrastes: uma economia aquecida pelo consumo e gastos públicos, mas marcada por inflação alta, Selic em escalada e credibilidade fiscal abalada, que afastaram investidores e pressionaram o real. Apesar do cenário desafiador, a bolsa brasileira, com o Ibovespa em 120 mil pontos, oferece um prêmio de risco atrativo para investidores com horizonte de longo prazo e resiliência emocional. Para aqueles dispostos a ignorar o pessimismo e enxergar além da volatilidade, este pode ser o momento de transformar uma potencial “armadilha de valor” em oportunidade real.

O que fazer? Para janeiro/2025, priorizamos maior exposição ao dólar e proteção contra juros e inflação elevados. Ajustamos o portfólio com redução de ativos sensíveis a juros, além de maior peso em exportadoras (25%) e setores resilientes (55%), o que nos parece adequado para um ano difícil. Incluímos Suzano (SUZB3) e aumentamos o peso de Porto (PSSA3), enquanto removemos Cosan (CSAN3) e reduzimos Iguatemi (IGTI11).

Empiricus 10 Ideias - Janeiro/2025						
Ticker	Empresa	Peso	Setor	Valor de Mercado (R\$ bilhões)	P/L 2025E	P/L 2026E
EQTL3	Equatorial	15%	Energia elétrica	36	10,0x	7,8x
ITUB4	Itaú Unibanco	15%	Financeiro	284	6,6x	6,0x
PRI03	Prio	15%	Óleo & gás	36	8,3x	5,6x
SUZB3	Suzano	10%	Papel & Celulose	78	7,6x	6,4x
ELET6	Eletrobras	10%	Energia elétrica	79	9,3x	7,0x
IGTI11	Iguatemi	10%	Shoppings	5,9	9,4x	8,2x
PSSA3	Porto	10%	Financeiro	24	8,0x	7,4x
DIRR3	Direcional	5%	Incorporação	4,6	5,8x	5,3x
RENT3	Localiza	5%	Locação de veículos	35	9,4x	6,9x
BRBI11	BR Partners	5%	Financeiro	1,4	7,4x	5,4x

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 -7,5% em dezembro/24, contra -4,3% do Ibovespa e -7,8% do Bovespa Small Caps.

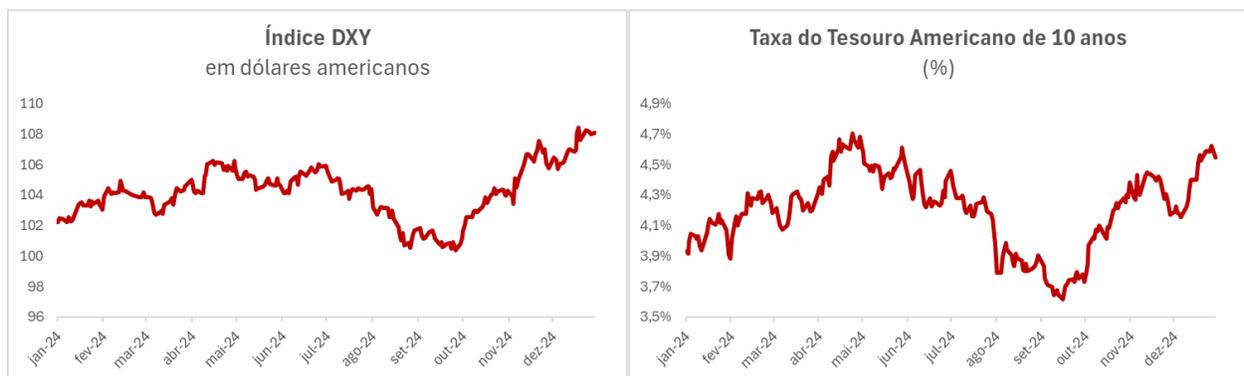
Índice

América: o “aspirador de recursos” do mundo	3
Brasil: o ponto de partida importa	4
10 Ideias para janeiro/25: mais exposição ao dólar	6
Performance do 10 Ideias em dezembro/24	9
Equatorial (EQTL3)	10
Itaú (ITUB4)	11
Prio (PRIO3)	12
Suzano (SUZB3)	13
Eletrobras (ELET6)	14
Iguatemi (IGTI11)	15
Porto (PSSA3)	16
Direcional (DIRR3)	17
Localiza (RENT3)	18
BR Partners (BRBI11)	19
A bolsa em gráficos	20

América: o “aspirador de recursos” do mundo

Ao longo de 2024, a flexibilização monetária nos EUA foi um vento favorável não só para seus mercados, como também para os emergentes, pelo menor custo de capital na principal economia do mundo. Entretanto, com a iminente posse de Donald Trump, que deve manter a atividade forte, é provável que os cortes de juros sejam pausados já na decisão de janeiro. Enquanto esse cenário permanece positivo para os EUA, ele impõe desafios aos mercados emergentes, a exemplo do Brasil.

A Europa está estagnada e a China luta para estimular a demanda interna, mas os Estados Unidos devem crescer cerca de 3% em 2024. Em parte, isso foi ajudado pelo corte acumulado de 1 ponto percentual na taxa de juros americana, agora em 4,375% anuais. A partir de 2025, a política econômica de Trump promete cortar impostos e desregular a economia, o que deve continuar favorecendo sua expansão. O chamado “excepcionalismo americano”, portanto, deve continuar. Essas perspectivas trazem força ao dólar e taxas mais altas nos juros futuros, o que deve permanecer em 2025.



Fonte: Bloomberg. Considera preços de fechamento de 30-dezembro-2024.

Por outro lado, a inflação, que caiu durante boa parte do ano, voltou a subir no último trimestre, ainda que discretamente. O processo desinflacionário estagnou, e a política de tarifação de importações deve impor mais desafios ao controle de preços daqui em diante. Por isso, o Federal Reserve adotou uma postura mais conservadora na sua última

decisão, como esperávamos: a autoridade cortou o juro em 0,25%, mas passou a prever menos cortes em 2025 – agora dois, ante quatro anteriormente.

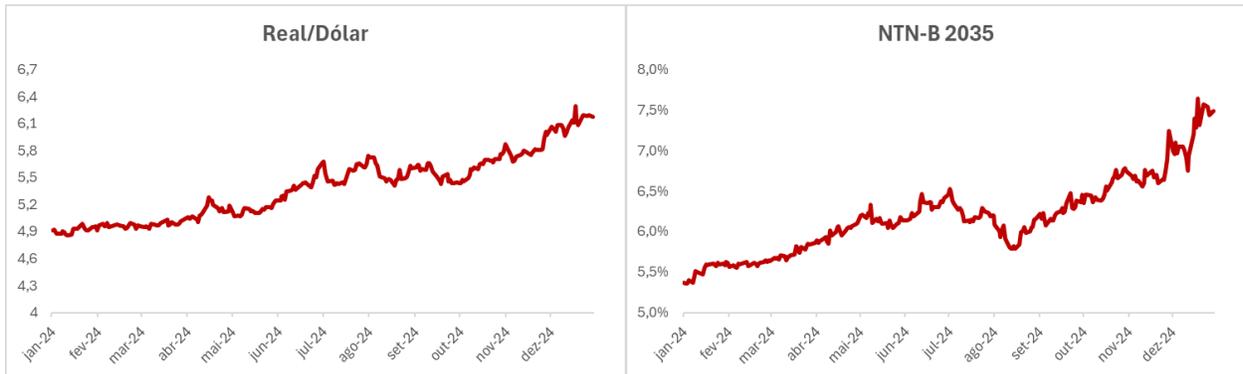
Esse prognóstico continua a beneficiar os EUA, que deve seguir com economia forte e juros em queda, ainda que em menor intensidade. Entretanto, ele não favorece as economias emergentes: tais perspectivas no mercado mais seguro do mundo tendem a continuar atraindo recursos de outras partes do globo. Ainda, a política de tarifação afeta exportações vindas da China e da Europa, que já têm seus problemas internos. O Brasil, embora menos impactado pela taxa, tem um cenário doméstico difícil, especialmente diante do dólar forte, como veremos a seguir.

Brasil: o ponto de partida importa

Encerramos o ano com uma sensação de “déjà vu” no Brasil: a administração pública repete a sabidamente infrutífera receita de estímulo direto à demanda como motor de crescimento. A economia deve crescer 3,5% em 2024, após já ter se expandido 2,9% em 2023, puxada pelos serviços e consumo interno – de certa forma, “anabolizados” pelos gastos do governo.

A economia sobreaquecida tem puxado a inflação para cima. O IPCA deve encerrar o ano em 4,9%, acima do teto da meta, de 4,5%; e as projeções para 2025 e 2026 seguem subindo. Tal configuração forçou uma postura dura por parte do Banco Central, que elevou a Selic para 12,25% em dezembro e sinalizou mais duas altas nas próximas reuniões, o que deve levar a taxa para 14,25% ao final de março. O consenso de mercado migra para uma Selic de 15,0% ao final deste ciclo de aperto.

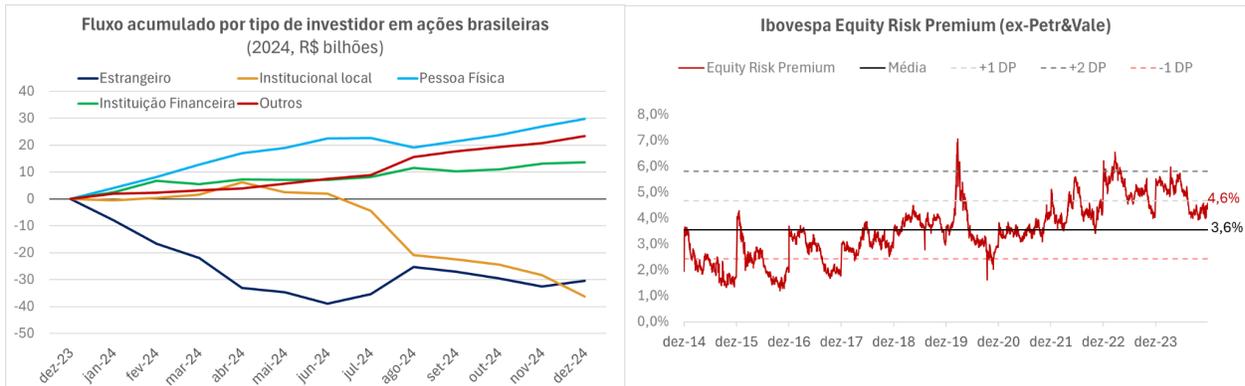
O pano de fundo e principal motivo da má performance da bolsa no ano é a política fiscal frouxa. O já tímido ajuste fiscal anunciado em novembro foi desidratado durante a tramitação no Congresso Nacional, que, ainda, não conseguiu aprovar todas as medidas antes do recesso parlamentar. A credibilidade da política fiscal foi praticamente anulada, assim como a confiança dos investidores. Como consequência, o dólar sobe 27,2% contra o real, e o juro real de 10 anos está em 7,4%, com o maior diferencial para o juro real americano desde a era Dilma.



Fonte: Bloomberg e Tesouro Nacional. Considera preços de fechamento de 30-dezembro-2024.

Muito embora observemos exagero nos preços de mercado, o único gatilho possível para a recuperação dos ativos de risco seria uma guinada conservadora da política fiscal, o que não está no horizonte para 2025. O déficit nominal roda, hoje, acima de 10% do PIB, e deve subir à medida que o juro crescente pesa sobre o custo da dívida pública, mesmo assumindo o cumprimento do arcabouço fiscal. Ademais, a Selic elevada deve desacelerar a atividade econômica em 2025. Resta saber se tal desaceleração incentivaria o governo a “dobrar a aposta” nos estímulos, o que poderia piorar a situação.

Em resumo, o cenário é sofrível para a economia real no novo ano. Entretanto, o ponto de partida importa: acreditamos que isso já está incorporado aos preços atuais. Começamos 2024 com boas expectativas e colhemos uma performance ruim na bolsa; agora, começamos 2025 com o sentimento deprimido, de forma que qualquer surpresa marginal pode catalisar a cobertura de posições vendidas e altas ocasionais. O Ibovespa, a 120 mil pontos, negocia a um prêmio de risco de 4,6% acima do juro real de 10 anos. Os investidores estrangeiros já retiraram R\$ 30 bilhões da bolsa brasileira em 2024, e os institucionais, R\$ 36 bilhões. Quão mais podemos piorar?



Fonte: B3 e Bloomberg. Considera preços de fechamento de 24-dezembro-2024 e 30-dezembro-2024, respectivamente.

Enxergamos os preços atuais como bem atrativos para o investidor de bolsa, que, entretanto, precisa ter um horizonte de longo prazo e tolerância à volatilidade para comprar hoje. Ao longo de 2024, ouvimos com frequência a pergunta: “a bolsa brasileira é um investimento de valor ou apenas uma armadilha de valor (*value* ou *value trap*)?”. Acreditamos que a resposta está no horizonte temporal e controle emocional do investidor: caso você tenha a capacidade de comprar hoje, esperar pelo menos dois anos e não tomar decisões precipitadas ao longo do caminho, a bolsa brasileira pode se provar um bom investimento para o seu portfólio.

10 Ideias para janeiro/25: mais exposição ao dólar

Muito embora o ponto de entrada seja atrativo, é preciso atravessar o período desafiador com mais proteções. Em um cenário de inflação e juros altos, a alavancagem alta é um inimigo, e as empresas com exposição positiva às variáveis nominais (dólar, juros) tendem a se beneficiar. Por isso, damos seqüência à redução de risco que viemos implementando na carteira ao longo do segundo semestre de 2024.

Introduzimos a Suzano (SUZB3), a maior produtora de celulose de eucalipto do mundo, cuja receita é 77% proveniente de exportações, enquanto a maior parte dos seus custos é em reais. Em outras palavras, o dólar alto significa mais rentabilidade e geração de caixa. Ademais, o maior projeto de expansão da sua história, a fábrica de celulose de

Ribas do Rio Pardo (MS), deve atingir sua capacidade máxima ainda em 2025, causando uma rápida desalavancagem da companhia. Confira a tese de investimentos completa mais abaixo.

Empiricus 10 Ideias - Janeiro/2025						
Ticker	Empresa	Peso	Setor	Valor de Mercado (R\$ bilhões)	P/L 2025E	P/L 2026E
EQTL3	Equatorial	15%	Energia elétrica	36	10,0x	7,8x
ITUB4	Itaú Unibanco	15%	Financeiro	284	6,6x	6,0x
PRI03	Prio	15%	Óleo & gás	36	8,3x	5,6x
SUZB3	Suzano	10%	Papel & Celulose	78	7,6x	6,4x
ELET6	Eletrobras	10%	Energia elétrica	79	9,3x	7,0x
IGTI11	Iguatemi	10%	Shoppings	5,9	9,4x	8,2x
PSSA3	Porto	10%	Financeiro	24	8,0x	7,4x
DIRR3	Direcional	5%	Incorporação	4,6	5,8x	5,3x
RENT3	Localiza	5%	Locação de veículos	35	9,4x	6,9x
BRBI11	BR Partners	5%	Financeiro	1,4	7,4x	5,4x

CSAN3	Cosan	-10%
IGTI11	Iguatemi	-5%
PSSA3	Porto	+5%
SUZB3	Suzano	+10%

Além disso, aumentamos o peso de Porto, que pode se beneficiar dos juros altos na receita financeira. Ademais, gostamos da estratégia, execução e momento operacional da companhia: a diversificação dos seus negócios, agora com peso relevante das novas verticais (Saúde, Bank), deve seguir promovendo expansão de lucro e rentabilidade.

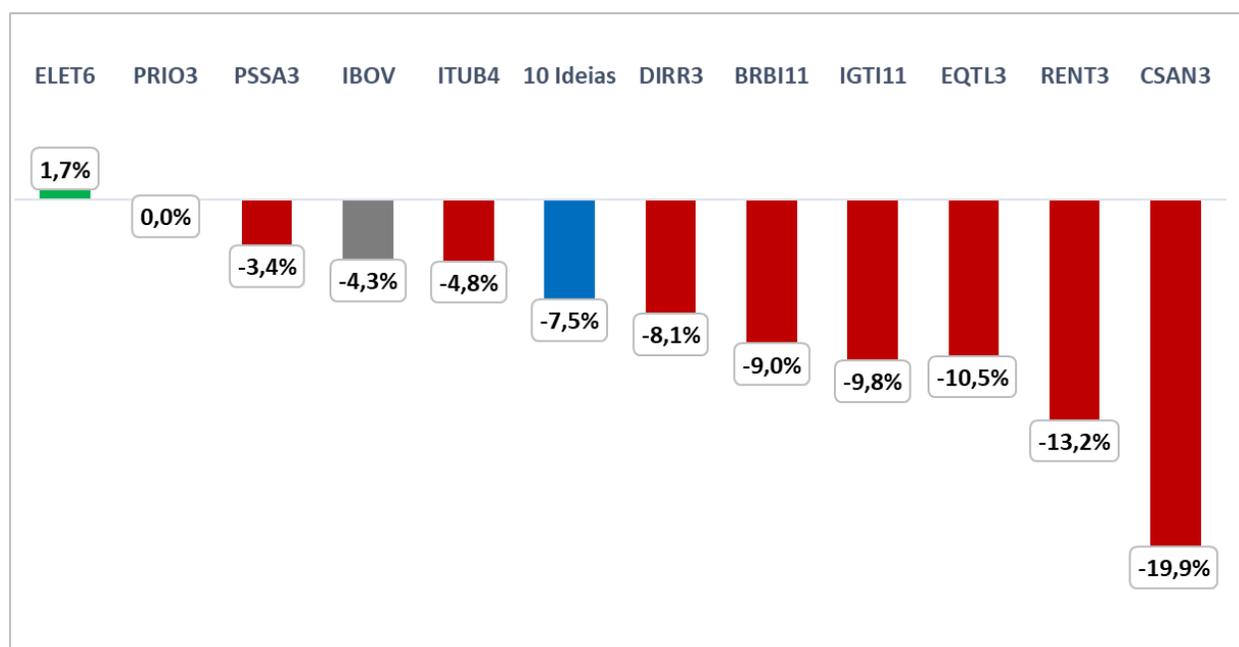
Para fazer espaço, removemos Cosan (CSAN3), ação mais sensível aos juros, pela alavancagem elevada. Por fim, reduzimos o peso de Iguatemi (IGTI11), que tem um componente cíclico em sua operação, embora também possa se beneficiar de reajustes maiores nos aluguéis – o dólar elevado puxa o IGP-M, indexador utilizado nos contratos com lojistas. Por isso, mantemos a empresa de shopping centers no portfólio, ainda que com menor peso.

Agora, o Empiricus 10 ideias tem 25% de peso em exportadoras (receita dolarizada), 25% no setor elétrico e 30% no setor financeiro. Essa composição nos parece adequada para enfrentar um ano difícil.

Performance do 10 Ideias em Dezembro/24

Em Dezembro/24, a carteira 10 Ideias caiu 7,5%, contra -4,3% do Ibovespa e -7,8% do Bovespa Small Caps.

Performance das ações em Dezembro/24



Performance acumulada até Dezembro/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%	-7,2%	-7,5%	-23,3%	-8,5%
	Ibovespa	-4,8%	1,0%	-0,7%	-1,7%	-3,0%	1,5%	3,0%	6,5%	-3,1%	-1,6%	-3,1%	-4,3%	-10,4%	6,3%
	Small Cap	-6,6%	0,5%	2,2%	-7,8%	-3,4%	-0,4%	1,5%	4,5%	-4,4%	-1,4%	-4,5%	-7,8%	-25,0%	-9,7%

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\$ 36,4 bi
Liquidez média diária	R\$ 269,0 mi
Preço/ação	R\$ 27,40
P/L (25E)	10,0x
EV/Ebitda (25E)	7,0x
DY (25E)	2,2%
Performance (12M)	-21,6%
Performance (2024)	-21,6%

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\$ 283,9 bi
Liquidez média diária	R\$ 799,8 mi
Preço/ação	R\$ 30,87
P/L (25E)	6,5x
P/VP (25E)	1,5x
DY (25E)	9,0%
Performance (12M)	-2,9%
Performance (2024)	-2,9%

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\$ 36,1 bi
Liquidez média diária	R\$ 387,5 mi
Preço/ação	R\$ 40,15
P/L (25E)	8,3x
EV/Ebitda (25E)	3,2x
DY (25E)	7,2%
Performance (12M)	-12,8%
Performance (2024)	-12,8%

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\$ 5,0 bi
Liquidez média diária	R\$ 59,0 mi
Preço/ação	R\$ 17,35
P/L (25E)	9,4x
EV/Ebitda (25E)	6,5x
DY (25E)	4,9%
Performance (12M)	-26,9%
Performance (2024)	-26,9%

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 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.

Suzano (SUZB3)

A Suzano (SUZB3) é a maior produtora de celulose do mundo, com 30% do mercado global de celulose de fibra curta. A companhia possui capacidade de produção de 13,4 milhões de toneladas anuais, distribuída em 12 fábricas, além de 1,5 milhão de hectares de florestas de eucalipto certificadas no Brasil.

Pilares da tese de investimento:

i) Competitividade em custos e desalavancagem.

A nova planta em Ribas do Rio Pardo (MS) possui um raio médio floresta-fábrica inferior, reduzindo significativamente os custos logísticos. Além disso, a conclusão do ciclo de investimentos e ramp-up do Projeto Cerrado deve aumentar a geração de caixa e permitir uma redução acelerada da alavancagem para níveis confortáveis até o final de 2025.

ii) Assimetria positiva nos preços da celulose. Os preços da fibra curta estão em um dos menores patamares históricos devido a estoques elevados. No entanto, o atraso em novos projetos de capacidade e a migração de demanda para a fibra curta, mais barata que a longa, devem contribuir para a recuperação dos preços no médio prazo.

iii) Valuation atrativo e defensividade. A Suzano negocia a múltiplos EV/EBITDA abaixo da média histórica, mesmo no vale do ciclo de preços. Com quase 80% da receita atrelada ao dólar e forte foco em exportações, a companhia atua como uma proteção natural contra o aumento do risco Brasil.

Principais riscos: i) Queda adicional nos preços da celulose; ii) Grandes aquisições que comprometam a desalavancagem; iii) Desvalorização do dólar, que impacta a receita da empresa.



Companhia	Suzano
Ticker	SUZB3
Recomendação	Compra
Valor de mercado	R\$ 78,3 bi
Liquidez média diária	R\$ 556,0 mi
Preço/ação	R\$ 61,78
P/L (25E)	7,6x
EV/Ebitda (25E)	5,2x
DY (25E)	2,7%
Performance (12M)	14,7%
Performance (2024)	14,7%

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	Eletrobras
Ticker	ELET6
Recomendação	Compra
Valor de mercado	R\$ 79,6 bi
Liquidez média diária	R\$ 57,3 mi
Preço/ação	R\$ 37,84
P/L (25E)	9,3x
EV/Ebitda (25E)	5,2x
DY (25E)	4,0%
Performance (12M)	-11,8%
Performance (2024)	-11,8%

Porto (PSSA3)

Líder no segmento de seguros 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\$ 23,6 bi
Liquidez média diária	R\$ 65,0 mi
Preço/ação	R\$ 36,55
P/L (25E)	8,0x
DY (25E)	6,0%
Performance (12M)	31,6%
Performance (2024)	31,6%

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 crescem em ritmo acelerado. Além disso, iniciativas como as 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.

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.

	
Companhia	Direcional
Ticker	DIRR3
Recomendação	Compra
Valor de mercado	R\$ 4,7 bi
Liquidez média diária	R\$ 60,8 mi
Preço/ação	R\$ 26,73
P/L (25E)	5,9x
EV/Ebitda (25E)	4,8x
DY (25E)	11,6%
Performance (12M)	27,6%
Performance (2024)	27,6%

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\$ 35,3 bi
Liquidez média diária	R\$ 434,4 mi
Preço/ação	R\$ 32,16
P/L (25E)	9,4x
EV/Ebitda (25E)	4,6x
DY (25E)	4,2%
Performance (12M)	-47,2%
Performance (2024)	-47,2%

BR Partners (BRB11)

Fundado em 2009, o BR Partners começou como uma boutique de M&A e reestruturação. Dois anos após o IPO, expandiu para Mercado de Capitais, Treasury Sales & Structuring e private equity. Desde então, a receita do banco cresceu significativamente e o ROE segue acima de 18%, mesmo com desafios no mercado de capitais.

Olhando à frente, o investimento em BR Partners se baseia nos seguintes pontos:

i) Partnership alinhado. Controlado por 27 sócios executivos com 76% do voto e 55% do capital. A estrutura meritocrática reforça a reputação e o alinhamento com os acionistas.

ii) Contínuo investimento em novos serviços dando sustentação ao crescimento. A entrada do BR Partners no segmento de Wealth Management deve capturar sinergias importantes com as demais áreas e continuar contribuindo para a expansão dos lucros.

iii) Modelo de negócios estruturalmente leve, comandando alta rentabilidade. Afora a remuneração de pessoal, a companhia não tem uma estrutura de custos pesada nem grande necessidade de alocação de capital no negócio. Isso torna a rentabilidade estruturalmente alta, sustentando crescimentos de lucro à medida que as novas verticais crescem. A companhia mira em um ROE sustentável de 25%.

iv) Valuation atrativo. BRB11 negocia a múltiplos de Preço/Valor Patrimonial e Preço/Lucro atrativos dada a rentabilidade corrente e expectativas futuras.

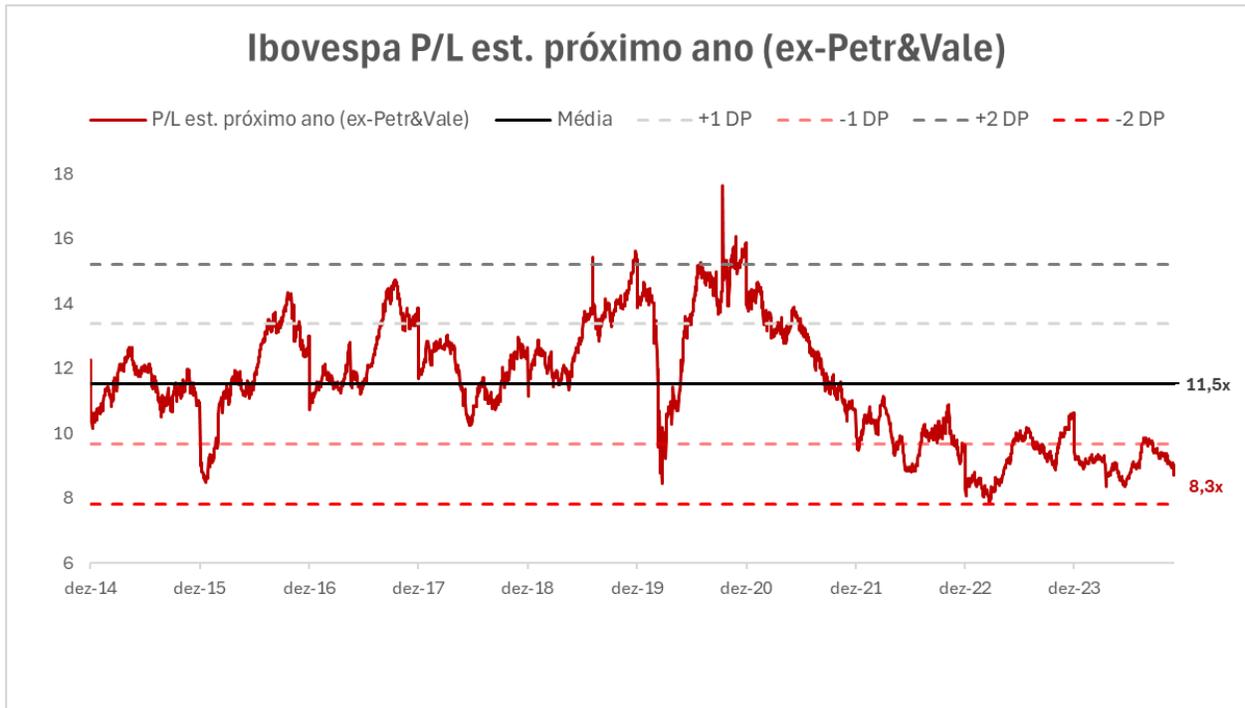
Potenciais riscos: (i) Desaceleração mais significativa do mercado de capitais; (ii) eventual desgaste ou esgotamento do partnership ao longo do tempo, o que poderia tirar a vantagem competitiva de governança corporativa superior.

	
Companhia	BR Partners
Ticker	BRB11
Recomendação	Compra
Valor de mercado	R\$ 1,4 bi
Liquidez média diária	R\$ 4,7 mi
Preço/ação	R\$ 13,27
P/L (25E)	7,4x
PVP (25E)	3,1x
DY (25E)	10,2%
Performance (12M)	-2,1%
Performance (2024)	-2,1%

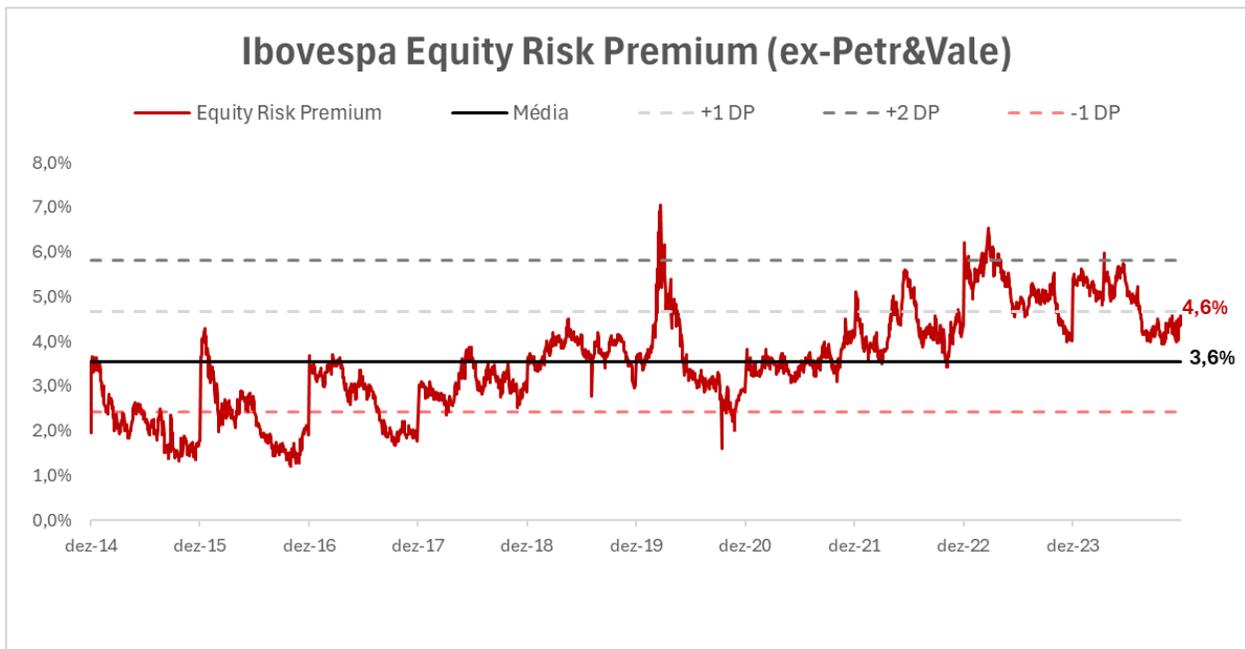
A bolsa em gráficos



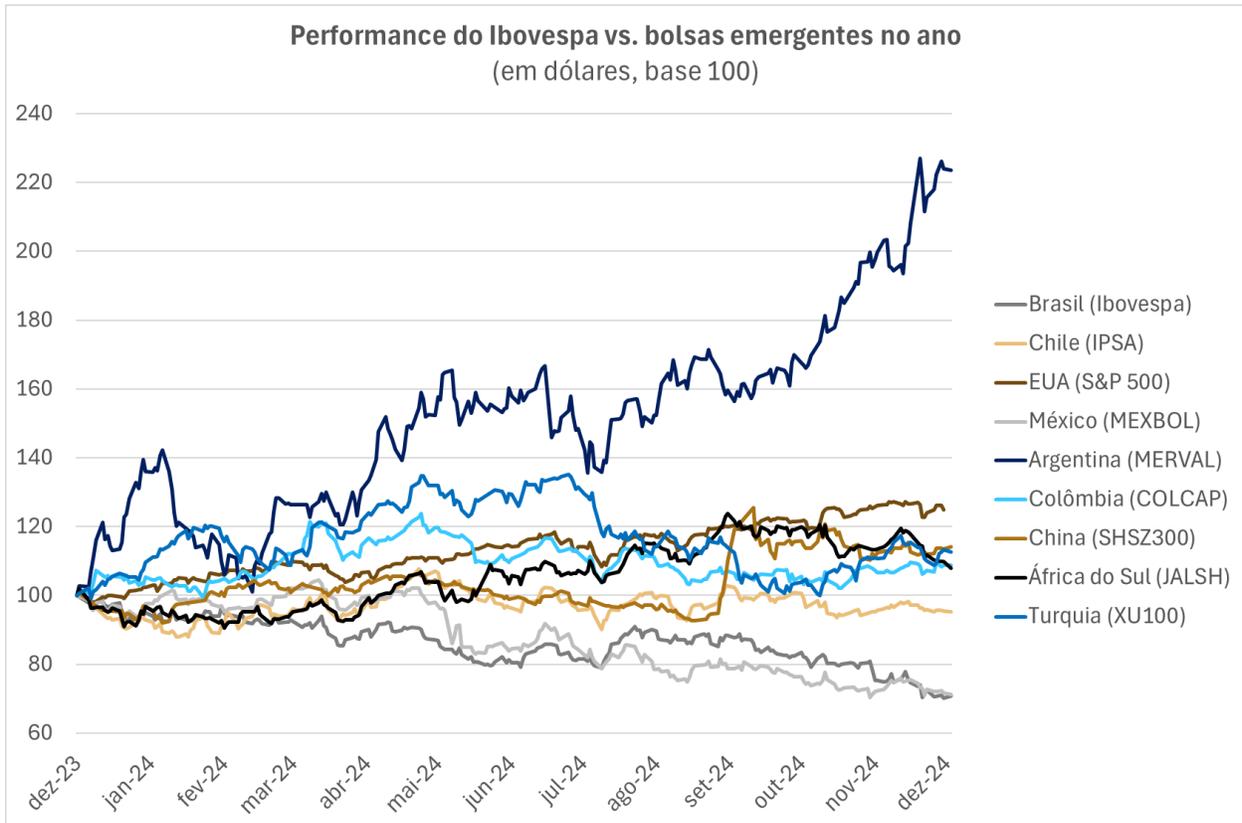
Fonte: Bloomberg. Considera preços de fechamento de 30-dezembro-2024.



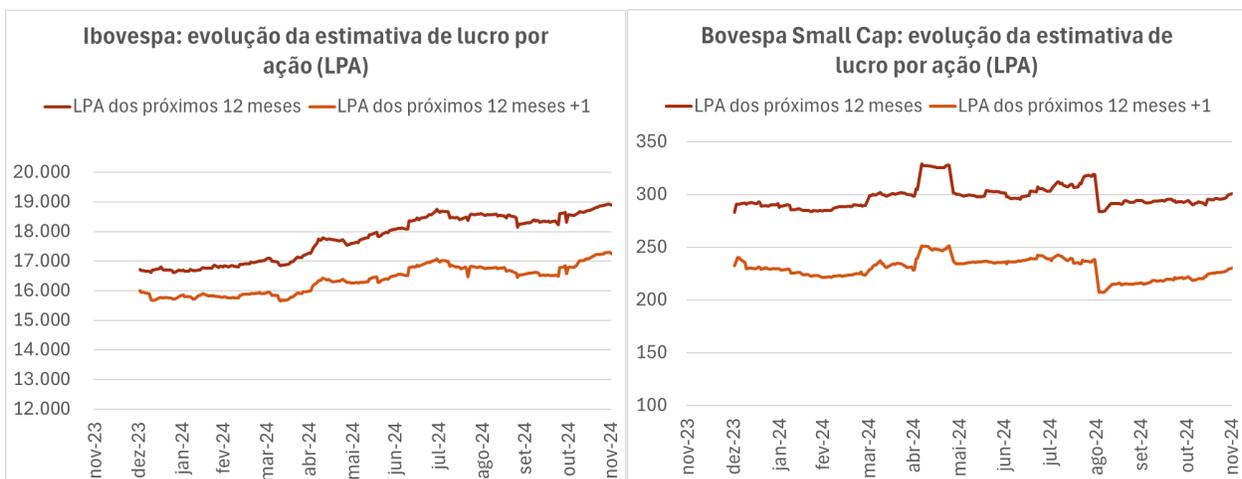
Fonte: Bloomberg. Considera preços de fechamento de 30-dezembro-2024.



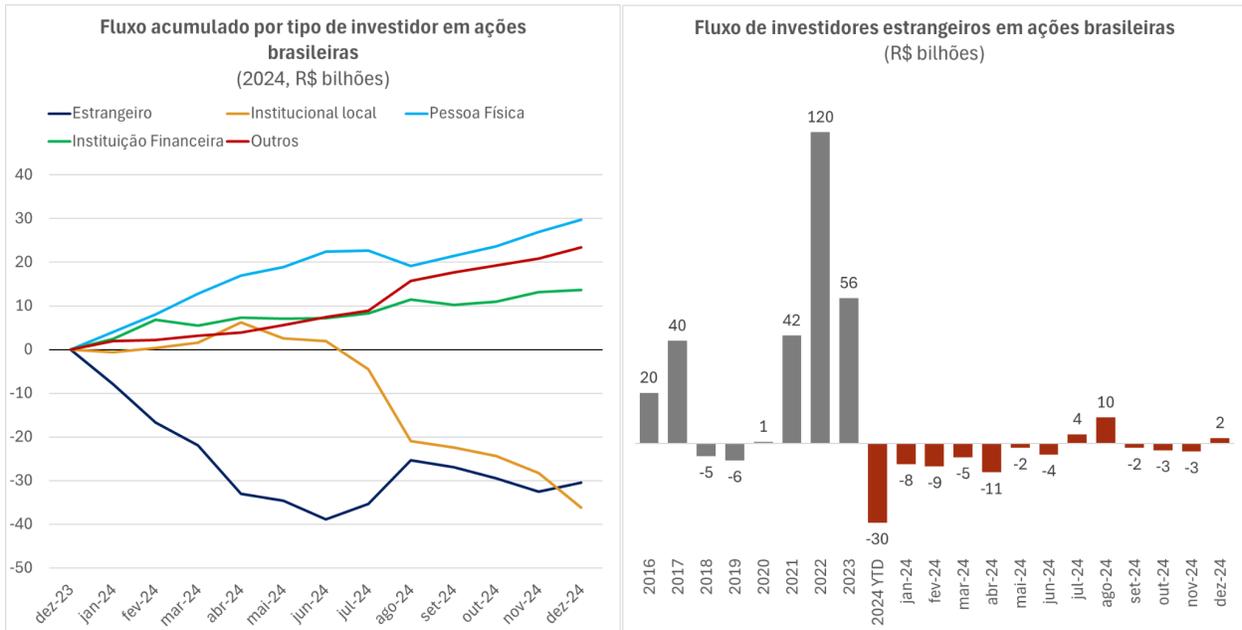
Fonte: Tesouro Nacional e Bloomberg. Considera preços de fechamento de 30-dezembro-2024.



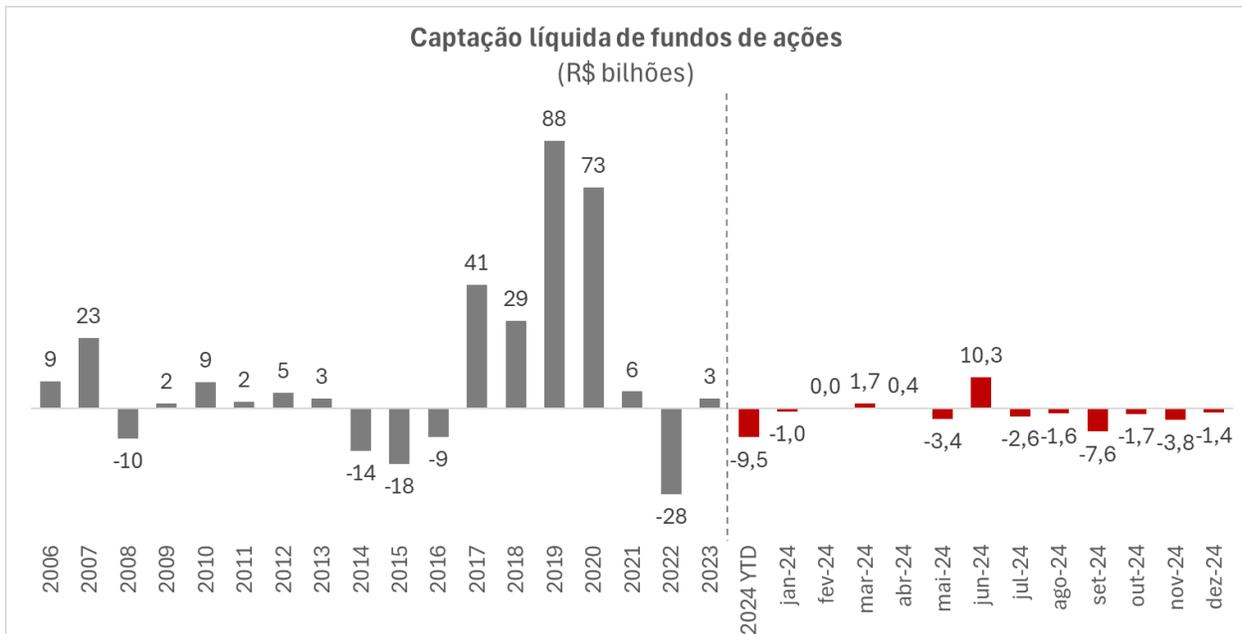
Fonte: Bloomberg. Considera preços de fechamento de 30-dezembro-2024.



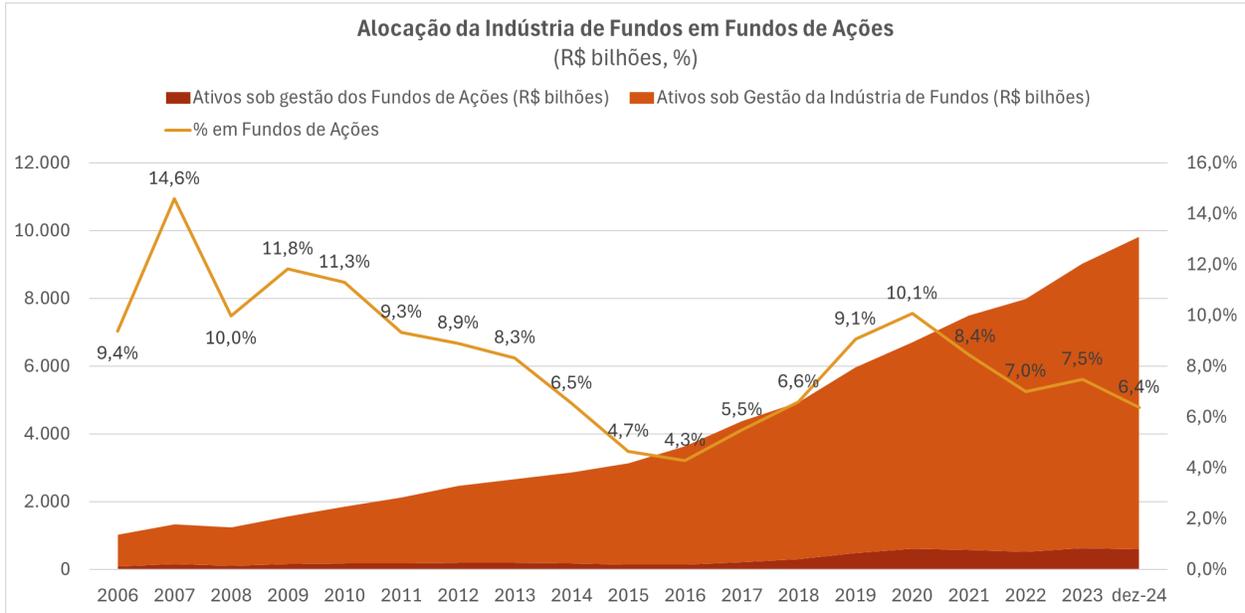
Fontes: Empiricus e Bloomberg. Considera preços de fechamento de 30-dezembro-2024.



Fontes: B3, estimativas Empiricus Research. Dados até 24-dezembro-2024.



Fontes: Anbima, estimativas Empiricus Research. Dados até 23-dezembro-2024.



Fontes: Anbima, estimativas Empiricus Research. Dados até 23-dezembro-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.