

Consumo Discricionário

O ano de 2022: Mapeando os principais temas a serem monitorados em Consumo Discricionário

Alta renda continua a brilhar; Grupo Soma e Arezzo&Co. como nossas preferências

Estamos publicando o nosso primeiro relatório com nossa visão para 2022 para um dos segmentos da nossa cobertura, com os cinco principais temas que acreditamos que serão o foco em 2022 para consumo discricionário: (i) dinâmica macro; (ii) tendências de moda; (iii) *Fintail*: transformando *Fintech* e Varejo um só; (iv) Digital vs. Omni; e (v) Fusões e aquisições (M&A). Nós reiteramos nossa visão otimista com as varejistas focadas em alta renda, enquanto vemos a Lojas Renner bem posicionada para ter resultados melhores que seus pares frente a um cenário macro mais desafiador. Destacamos Grupo Soma (SOMA3) e Arezzo&Co. (ARZZ3) como nossas preferências no segmento, principalmente por esperarmos a manutenção de resultados sólidos das companhias e um valuation atraente, além de enxergarmos espaço para surpresas positivas vindas de Hering (SOMA3) e crescimento das iniciativas orgânicas vindas de ARZZ3.

Olhando para os principais temas do segmento. Destacamos abaixo os principais temas que acreditamos que investidores devem focar ao analisar o segmento:

- Deterioração macro como o principal risco, mas sazonalidade do 4T pode ser um vento à favor no curto prazo. O aumento dos riscos fiscais e macro, combinado ao aumento de inflação e juros levaram a uma redução na confiança do consumidor e perspectiva de crescimento do PIB no país. No entanto, esperamos bons resultados no 4T21 principalmente de varejistas expostos à alta renda, enquanto nós esperamos que nomes de consumo discricionário não sejam tão fortemente afetados pela deterioração macro por conta de uma demanda reprimida por essas categorias, fraca base de comparação por conta da pandemia e maior disponibilidade de crédito oferecida pelos varejistas.
- Tendências: comfy-chic, cores fortes e salto alto. A pandemia trouxe novas tendências de moda à tona, como as roupas mais confortáveis para o dia a dia, mas isso já tem sido ajustado para se adequar à realidade do novo normal. Entretanto, vemos tradições antigas voltando, com o salto alto tendo uma forte retomada frente aos desfiles de moda e demandas dos consumidores.
- Fintail: tornando Fintech e Varejo um só. Apesar de acreditarmos que ter uma fintech adiciona alguma complexidade e risco para o modelo de negócios das varejistas, destacamos essa frente como um diferencial para as empresas que atendem às classes baixa e média, uma vez que a iniciativa se torna uma ferramenta adicional de manutenção e alavancagem de crescimento de receita.
- Multicanalidade como a melhor forma de operar. Nós ainda enxergamos espaço para aumento da penetração digital no setor, mas vemos as lojas como um importante facilitador nessa frente. Na nossa opinião, a categoria demanda a experiência multicanal devido ao seu aspecto de "tocar e sentir" e alto nível de trocas e devoluções, uma vez que os tamanhos entre as varejistas não são padronizados e os tecidos e cores podem divergir do que vemos pelo canal online.
- M&A: ainda não acabou. Esse deve seguir como um tema em 2022 uma vez que o macro mais desafiador deve pressionar os resultados das PMEs enquanto ações de algumas empresas listadas tiveram forte correção em 2021 e podem ser vistas como potenciais alvos. Trazemos um mapeamento de potenciais protagonistas e alvos no setor.
- Bônus: Será a Shein uma ameaça? Nós trazemos uma visão geral do modelo de negócio da companhia e nossa visão do tamanho do risco que ela é para o segmento.

Danniela Eiger, CFA
 Varejo
 danniela.eiger@xpi.com.br

Thiago Suedt
 Varejo
 thiago.suedt@xpi.com.br

Gustavo Senday
 Varejo
 gustavo.senday@xpi.com.br

Recomendações e preços alvo (R\$/ação)

Empresa	Recom.	Preço-alvo antigo (R\$/ação)	Preço-alvo novo (R\$/ação)
Consumo discricionário			
Alpargatas	Compra	50,0	42,0
Arezzo	Compra	108,0	110,0
Grupo Soma	Compra	22,0	21,0
C&A	Neutro	8,5	8,0
Lojas Renner	Compra	43,0	42,0
Vivara	Compra	37,0	37,0
Multilaser	Compra	13,0	11,0
Natura&Co.	Compra	45,0	40,0

Índice

03. Cenário macro como a principal variável a ser monitorada
04. O que os consumidores estão procurando?
05. *Fintail*: tornando *Fintech* e Varejo um só
06. Multicanalidade como a melhor forma de operar
07. M&A ainda não acabou
08. Shein: Será uma ameaça?
09. Principais riscos
10. Nossa visão para as ações; Revisando as estimativas

Cenário macro como a principal variável a ser monitorada

Tendências mais desafiadoras para consumo: PIB, inflação e juros

Macro desafiador torna difícil ser muito otimista com consumo... O aumento dos riscos políticos e fiscais combinado com o aumento da inflação e das taxas de juros prejudicou a confiança dos consumidores e as perspectivas de crescimento do PIB. Como resultado, as ações dos varejistas tradicionais têm sofrido de forma generalizada nos últimos meses, uma vez que a deterioração macro levou ao questionamento das perspectivas de lucro para o setor em 2022.

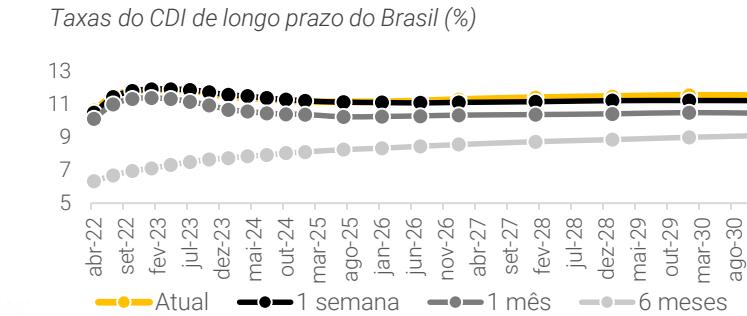
...embora as empresas não devem ser todas postas na mesma cesta. No entanto, notamos que as varejistas da nossa cobertura devem ter dinâmicas diferentes entre elas, com alta renda sendo pouca impactadas pela piora macro. Além disso, nós esperamos que as empresas da cobertura não sejam tão impactadas quanto seria esperado uma vez que elas contam com (i) uma fácil base de comparação por conta do forte foco em produtos relacionados à casa durante a pandemia combinada às restrições e digitalização; (ii) uma mudança de busca por produtos domésticos para produtos/serviços mais discricionários à medida que as pessoas voltam à sua "vida normal"; (iii) poupança circunstancial devido a menores gastos com lazer (comer fora de casa, viajar, comprar por impulso, etc.), principalmente entre as classes de média/alta renda, visto que a sua maioria manteve seu fluxo de renda durante a pandemia; e (iv) fortalecimento da oferta de crédito pelos varejistas que visam as classes de renda média/baixa.

Temas de 2022: inflação, crescimento do PIB (ou não) e eleições. Acreditamos que as projeções macro para 2022 serão monitoradas de perto para definir o tom do segmento. Embora acreditamos que as empresas de alta renda continuem a reportar resultados sólidos, as ações podem ser pressionadas por uma dinâmica mais desafiadora do cenário macro dado a discricionariedade do segmento. Além disso, a dinâmica das eleições também deve impactar as ações, pois afetará as expectativas econômicas de 2023 em diante.

Figura 2: Inflação atingindo o nível mais alto em 5 anos ...



Figura 3: ... levando as taxas de juros de longo prazo ao pico



Fonte: XP Research.

Figura 1: As previsões de crescimento do PIB do Brasil para 2022 estão sendo cortadas

Projeção do PIB brasileiro segundo consenso da Bloomberg

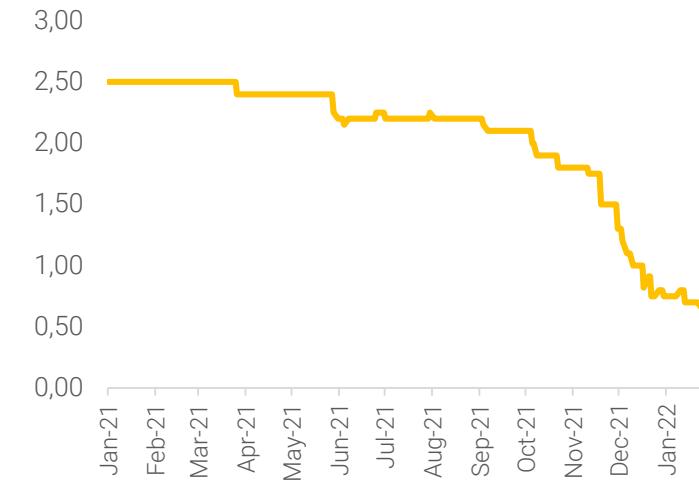
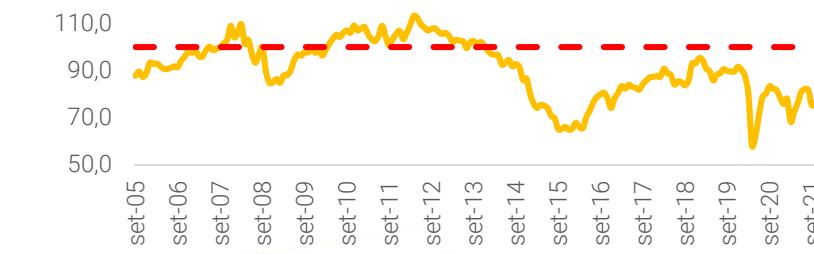


Figura 4: A confiança do consumidor permanece no nível "pessimista"

Índice de confiança do consumidor da FGV (escala 0-200)



O que os consumidores estão procurando?

Entendendo as tendências da moda no mundo pós-Covid



Confortável/casual veio para ficar. De acordo com o Grupo NPD (empresa americana de pesquisas de mercado), as categorias casual, conforto e esportes continuaram apresentando um desempenho forte mesmo após a reabertura. Além disso, segundo a Kontoor, 84% das pessoas que trabalham em escritório planejam renovar seu guarda-roupa para incluir mais "roupas de negócios com estilo casual", enquanto as roupas confortáveis têm sido uma prioridade entre os consumidores. Nesse sentido, nasce a tendência Softcore, uma combinação de conforto, estética e adaptabilidade às roupas mais ocasionais.



Moda Dopamina trazendo cores vibrantes à tona. Outra tendência que vem sendo observada faz referência à dopamina, uma substância diretamente ligada à sensação de felicidade, e vem impulsionando o uso de cores mais fortes nas prateleiras à medida que os consumidores estão buscando cores vibrantes, tons orgânicos e brilhos artificiais para se expressarem em uma vida pós-lockdown. Isso pode ser ilustrado pelo interesse recorde por roupas coloridas no Pinterest e pelos looks brilhantes, chamativos e coloridos trazidos na última *Fashion Week*.



O salto alto está de volta. Nas passarelas de Primavera/Verão 2022 de Milão e Paris, os saltos estiveram por todos os lados, sinalizando uma recuperação na demanda daqui para frente. Embora o estilo confortável veio para ficar, o que é ilustrado pelos sólidos resultados que continuam a ser reportados pela Crocs (3T com vendas recordes, +73% A/A), esperamos que o salto alto volte à medida que os encontros sociais aumentam e o *home office* perde força (ou pelo menos diminui).



Compra por vingança ainda é uma realidade. Apesar do panorama macroeconômico mais difícil e incerto, os consumidores continuam renovando seu guarda-roupa à medida que a vida social se reestabelece. De acordo com uma pesquisa da Sezzle, mais de 75% dos consumidores estão gastando mais com roupas e sapatos do que qualquer outra categoria, enquanto a recente pesquisa da Piper Sandler mostrou que para a geração Z, roupas são a prioridade número 1 pela primeira vez desde o outono de 2014 - ultrapassando comida que vem em segundo.



Consumo consciente continua ganhando espaço. A Geração Z prioriza a sustentabilidade ao fazer compras muito mais do que gerações anteriores, com mais da metade já tendo comprado ou vendido alguma peça, mas a penetração de produtos usados ainda é baixa (em 8%), segundo a pesquisa recente da Piper Sandler sobre a geração Z. Os designers de moda também estão investindo em roupas ecológicas, com Chloé fazendo mudanças em sua cadeia de suprimentos para garantir a rastreabilidade e menos danos ambientais, e Stella McCartney usando alternativas ao couro animal.



Pórem, o *fast fashion* ainda está entre nós. Shein tem sido um sucesso no mundo todo, sendo o app n. 2 entre os favoritos do e-commerce, segundo a pesquisa Gen Z da Piper Sandler. Além disso, uma pesquisa da Mintel sugere que a Geração Z consome mais que as gerações anteriores quando o assunto é moda, com 64% admitindo ter comprado roupas que nunca usaram, enquanto uma pesquisa da Vogue mostra que os varejistas eletrônicos de *fast fashion* são a primeira escolha da Geração Z. Acreditamos que isto aconteça pois os varejistas de *fast fashion* costumam oferecer faixas de preço mais baixas sendo, portanto, mais acessíveis às gerações mais jovens.

Fintail: tornando Fintech e Varejo um só

Um diferencial principalmente para quem atende classes de baixa e média renda

Compreendendo o que ter uma fintech dentro de casa traz de benefícios. Embora ter uma fintech acrescente complexidade e risco ao modelo de negócios das varejistas, ela também traz vários benefícios, com os dois principais sendo i) maior recorrência de compra, devido a maiores pontos de contato com os clientes, assim como uma maior disponibilidade de crédito para os consumidores, visto que o benefício das varejistas em fornecer crédito não se limita às receitas com juros, mas também com o lucro da própria venda; e ii) uma estrutura de dados mais robusta que alimenta o score de crédito e mapeia as preferências do consumidor.

A pandemia impulsionou a busca por jornadas mais fluidas A digitalização dos consumidores impulsionada pela pandemia não só resultou em uma maior penetração do comércio eletrônico, como redesenhou as expectativas dos clientes em relação à jornada de compras. Dessa forma, os consumidores vem demandando uma experiência de compra mais fluida e sem fricção, que fica à cargo das varejistas, dado que os clientes não estão interessados em quem detém os meios de pagamentos, linhas de crédito ou validação de dado. Acreditamos que o foco dos clientes no varejo foi impulsionado pela i) pandemia, fazendo com que os consumidores tivessem novas experiências de compras, com uma pesquisa da Globo indicando que 77% testaram novos meios de pagamento que não teriam testado se não fosse a pandemia; e por ii) novas funcionalidades e melhorias na experiência oferecida pelos próprios varejistas, como cashback, programas de fidelidade e linha de crédito.

Crediário (Buy Now Pay Later) como o novo “finbuzz”, mas já um velho amigo dos brasileiros. O método de pagamento *Buy Now Pay Later* só foi popularizado recentemente nos mercados internacionais, tendo sido impulsionado pela digitalização dos consumidores, com mais fintechs oferecendo a solução, uma vez que é muito atraente principalmente para as gerações mais jovens. Segundo a RBC Capital Markets, esses empréstimos de ponto de venda aumentam as taxas de conversão do varejo em 20-30%, sendo acompanhada de um tíquete médio 30-50% mais alto. Embora possa parecer novo, esse meio de pagamento tem sido oferecido pelos varejistas brasileiros em lojas físicas há algum tempo (crediário), sendo também digitalizado com a pandemia.

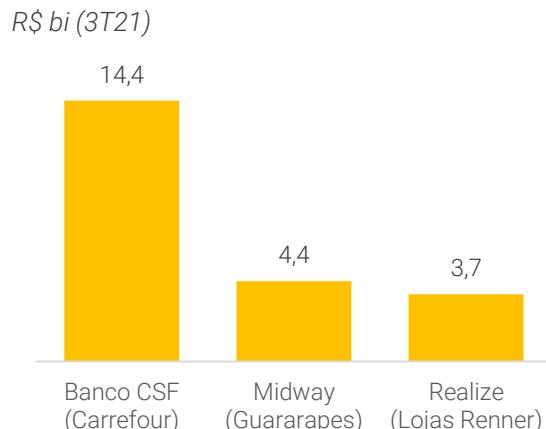
Open Banking como um divisor de águas para os varejistas. Em nossa visão, o *open banking* também é um divisor de águas para as varejistas, pois i) aumenta a competitividade do mercado, beneficiando os braços financeiros das varejistas; ii) possibilita os clientes a controlarem seus dados financeiros e iii) aumenta o compartilhamento de dados, permitindo que as empresas desenvolvam novos produtos e serviços que atendam às tendências do mercado. No caso das varejistas, observamos dois principais benefícios: i) um score de crédito mais sólido, o que pode aumentar a disponibilidade de crédito e/ou reduzir os índices de inadimplência; e ii) a possibilidade do uso de dados para fazer vendas cruzadas em seus negócios no varejo por meio de sugestões personalizadas e notificações mais assertivas. Nesse tópico, notamos que as gerações mais jovens estão menos preocupadas com IA ou algoritmos olhando seus dados quando comparadas às gerações mais velhas, uma vez que uma pesquisa do Sebrae mostra uma alta aceitação pelos consumidores (76%), o que favorece essa tendência daqui para frente.

Afinal, uma optionalidade, necessidade ou um diferencial? Vemos a fintech como um diferencial para os varejistas que focam em classes de baixa/média renda, pois essa é uma alavanca adicional a ser usada para sustentar ou impulsionar o crescimento das vendas. No entanto, isso tem um custo de maior complexidade e uma estrutura corporativa mais robusta para dar suporte à operação. No caso do varejo de alta renda, consideramos a iniciativa desnecessária, dado que seus clientes costumam ter um amplo acesso a crédito.

Figura 7: Recentes M&As de Fintech no Varejo

Adquirente	Adquirida	Ano
MELI	Mango	2016
Carrefour	ewally	2019
Americanas	Bit Capital	2020
Americanas	Parati	2020
Via	banQi	2020
Magalu	Hub Fintech	2021
Magalu	Bit55	2021
Via	Celer	2021
Americanas	Nexoos	2021

Figura 8: Carteira de crédito



Multicanalidade como a melhor forma de operar

É difícil oferecer uma boa proposta de valor aos consumidores sendo empresa puramente digital

O futuro digital da moda é omni. Ainda vemos espaço para uma maior penetração digital no segmento de vestuário e calçados, mas vemos o varejo físico como um importante facilitador para que isso aconteça. Em nossa opinião, a categoria exige a experiência omni principalmente devido ao seu aspecto de "tocar e sentir" e alta taxa de troca/devolução de produtos, uma vez que os tamanhos não são padronizados e os tecidos e cores podem ser diferentes do que vemos online. Podemos ver isso através de empresas puramente digitais que têm expandido para o varejo físico com a AMARO já contando com 20 Guide Shops em 11 cidades.

Uma contínua evolução de experiência. O varejo físico já começou a ser redesenhado para incorporar iniciativas *omnichannel* (com a logística no centro), além de remodelar a proposta de valor da loja visando a experiência e a descoberta, com lojas conceito (*flagships*) sendo a nova palavra da moda. Esperamos que essa integração de canais esteja cada vez mais presente ao longo de toda a jornada de compra, tendo como ponto de partida a inspiração/descoberta. De acordo com pesquisa do Sebrae, 99% dos entrevistados buscam informações online antes de comprar nas lojas físicas, sendo os aplicativos e sites das lojas o 2º canal mais utilizado. Além disso, o vestuário está entre as categorias mais pesquisadas online, atrás apenas de linha branca/eletrônicos, o que mostra a importância de uma boa comunicação com o consumidor digital. Nesse sentido, esperamos que o varejo continue investindo na melhoria da experiência digital, sendo a realidade aumentada uma tendência já observada no exterior e que deve aparecer no Brasil em algum momento.

"Experiência sem fricção" impulsiona as compras digitais na loja. Os consumidores estão exigindo dos varejistas a experiência mais fluida possível, o que pode ser visto como uma oportunidade ao pensar sobre a análise de dados dos varejistas e o potencial de serviços financeiros, uma vez que os clientes estarão mais abertos para concentrar sua jornada de compras em apenas um canal (como o aplicativo dos varejistas, por exemplo). Já vemos alguns varejistas se posicionando para isso, como a Renner, por exemplo, que proporciona o pagamento pelo app na loja (fugindo de filas) para os que tem a sua conta digital.

Figura 10: Categorias mais pesquisadas online antes de serem compradas em lojas físicas

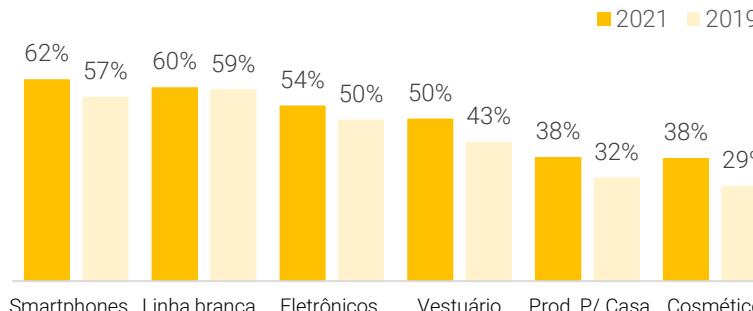


Figura 11: Mapeando a percepção dos consumidores sobre sua experiência de compra no Varejo físico x digital



Fonte: XP Research, Sebrae/CNDL.

Figura 9: Principais atributos digitais

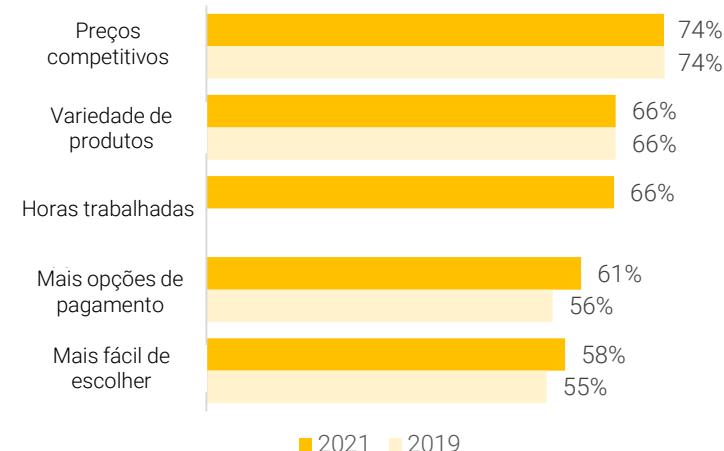
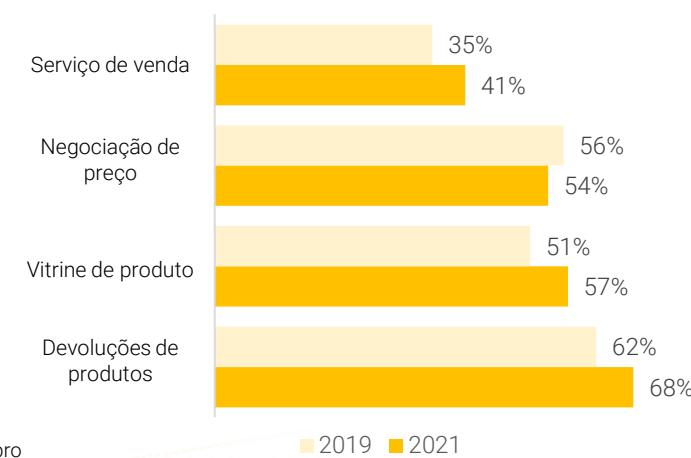


Figura 12: Principais atributos físicos do Varejo



M&A ainda não acabou

Macro mais desafiador deve favorecer a consolidação do mercado

Muitos M&As em 2020-21; e acreditamos que ainda tem mais por vir. Embora já tenhamos visto muitas transações de M&A durante 2020-21, devemos ver mais em 2022, uma vez que o macro mais desafiador leva as PMEs a se tornarem mais abertas a parcerias com grandes empresas, enquanto algumas ações sofreram bastante durante a pandemia e com a piora macro, e estão negociando a um *valuation* atrativo, podendo ser vistos como potenciais alvos de aquisição. Além disso, a estratégia da construção de um ecossistema também favorece fusões e parcerias visando oferecer uma proposta de valor mais ampla e completa aos consumidores.

Mapeando os potenciais protagonistas. Analisamos a posição financeira das empresas de consumo discricionário no 3º trimestre, ajustando pelos recursos líquidos de Follow Ons e M&A recentes já contratados. Como esperado, os players de ecommerce são os mais capitalizados juntamente com a Lojas Renner. Magalu tem falado muito sobre a categoria de moda e, por isso, acreditamos que a empresa possa procurar potenciais oportunidades no segmento, enquanto achamos mais difícil no caso da Americanas, uma vez que a empresa tem se concentrado mais em lojas de conveniência. Quanto à Lojas Renner, acreditamos que a empresa esteja em busca de empresas digitais que complementem ou fortaleçam seu posicionamento em termos de segmentos ou categorias de vestuário, com a Privalia sendo uma potencial candidata. Embora acreditamos que esses devam ser os *players* mais ativos no tema de M&A, empresas menos capitalizadas podem adquirir ativos e aumentar temporariamente sua alavancagem e, em seguida, desalavancar por meio de uma oferta de ações ou geração orgânica de caixa.

Vestuário parece ser a escolha mais óbvia, embora casa e decoração também possam estar no radar. Esperamos que as empresas estejam mais inclinadas a olhar para a categoria de vestuário, mas a categoria de casa e decoração pode chamar atenção devido à dinâmica de preços das empresas listadas ao longo de 2021. Ainda, acreditamos que é possível ver transações em categorias de nichos, como pet e joias.

Figura 14: Mapeamento de potenciais alvos de M&A



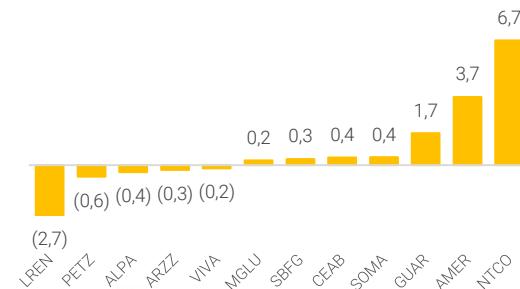
Fonte: XP Research, Empresas. *consideramos os recentes Follow Ons (MGLU e SOMA) e M&As já anunciados (KáBum, Hortifruti e Hering)

Figura 13: M&As recentes no Varejo

Compradora	Adquirida	Ano
Natura&Co.	Avon	2019
Magalu	Netshoes	2019
Grupo Soma	Maria Filó	2020
Grupo Soma	NV	2020
Arezzo	TROC	2020
Arezzo	Reserva	2020
Grupo SBF	Nike Brasil	2020
Grupo Soma	Hering	2021
Arezzo	BAW	2021
Arezzo	My Shoes	2021
Lojas Renner	Repassa	2021
Petz	Zee Dog	2021
Americanas	Uni.co	2021
Alpargatas	Rothy's	2021

Figure 15: Net (cash) / debt position

R\$ bi (3T21)*



Shein: Será uma ameaça?

Um novo entrante começando a fazer barulho

Afinal, o que é a Shein? A empresa foi fundada na China em 2008 com um nome diferente (ZZKKO), sendo inicialmente focada em vestidos de casamento. No entanto, ela depois expandiu para a moda feminina, mudando seu nome para Sheinside e posteriormente simplificando para Shein. A companhia nasceu como uma empresa digital focada na exportação para países fora da China, se alavancando na indústria de roupas bem desenvolvida do país (com milhares de fabricantes terceirizados) e um sistema de logística eficiente para chegar a vários países com preços bem competitivos. Atualmente, a Shein exporta para mais de 220 países, tendo apenas a China como sua base de produção, já que seu preço baixo não é um diferencial entre concorrentes locais chineses. A empresa tem sido um grande sucesso, especialmente entre os consumidores da Geração Z, devido à sua natureza digital, forte presença no TikTok - a mídia social favorita da Geração Z - bem como sua atuação ativa com *digital influencers* e preços muito acessíveis.

Cadeia de suprimentos como um diferencial chave. Segundo fontes, a Shein trabalha com mais de 5 mil fábricas, o que cria um ambiente bastante competitivo entre seus fornecedores, favorecendo assim seu poder de barganha. Além disso, como sua produção é baseada na China, ela também se beneficia de mão de obra barata, o que contribui ainda mais para sua competitividade.

Figura 17: App da Shein



Mais fast que o fast fashion, com dados sendo uma alavanca chave. Shein está posicionada como um player de *fast fashion*, embora tenha se destacado como ainda mais rápido do que os principais pares do setor (como Zara e H&M) com seu tempo de produção estimado entre 3 e 7 dias (vs. 21 dias de outros players) e com cerca de 500 lançamentos por dia. Essa agilidade pode ser explicada pela integração do software da empresa com seus fornecedores, permitindo que tenham informações atualizadas sobre os pedidos dos usuários, combinada com seu forte foco em análise de dados, com um algoritmo proprietário que mapeia os interesses e preferências de moda dos consumidores na internet, além de um conjunto enorme de dados do comportamento dos usuários em sua plataforma.

Uma empresa digital, mas lojas pop-up vem sendo abertas no exterior. Embora seu modelo de negócios seja focado no digital, com seu aplicativo sendo o principal canal de vendas, a empresa tem aberto algumas lojas temporárias (*pop-ups*) nos EUA, no México, durante a Paris Fashion Week e com Portugal como próximo na fila. Acreditamos que essa estratégia de *pop-up* busca aumentar o conhecimento da marca ao mesmo tempo em que deixa os consumidores mais confortáveis em comprar na plataforma, pois eles conseguem ver quem está por trás dela.

Mas.. e a sustentabilidade? De fato, este é um elo fraco do modelo de negócios da Shein mas, embora a empresa tenha um nível muito alto de lançamentos, eles geralmente fazem isso por meio de lotes menores (50-100 peças), o que minimiza grandes perdas. No entanto, essa é uma questão ESG inerente à indústria da *fast fashion* devido ao alto uso de solo/água e produção de resíduos. Além disso, a baixa visibilidade da estrutura de sua cadeia de suprimentos também é um ponto de atenção, principalmente no que diz respeito às condições de trabalho.

Os varejistas brasileiros devem se preocupar? Embora reconheçamos que a Shein precisa ser monitorada de perto, vemos alguns desafios para que ela ganhe escala o suficiente e se torne uma ameaça aos *players* listados, sendo principalmente i) seu longo tempo de entrega, variando em média entre 30-45 dias; ii) logística reversa, na qual cabe ao cliente arcar com os custos da devolução e a responsabilidade de levar o item aos Correios; e iii) falta de experiência multicanal.

Figura 16: Shein tem aberto lojas pop-up no exterior



Nossa visão para as ações; Revisando as estimativas

Nossa visão para as ações

Se prepara para volatilidade macro, mas tem abrigo a ser encontrado

De fato um setor doméstico, mas muitas coisas mudaram nos últimos anos. Reconhecemos que o segmento é altamente exposto às tendências domésticas, com a maior parte das atividades das empresas sendo 100% locais – com exceção da Natura&Co. (com 75% das receitas vindas de fora do Brasil), Grupo Soma (~10%) e Arezzo&Co. (~10%) – mas destacamos que isso não necessariamente implica que todas as companhias sejam impactadas da mesma forma frente ao macro desafiador. Esse pode ter sido o caso no passado, mas no passado menos empresas eram listadas e possuíam uma liquidez menor. Como referência, das 8 empresas sobre nossa cobertura, metade não era listada há 2,5 anos atrás e somente 2 possuíam uma liquidez relevante. Como resultado, acreditamos que o segmento se desenvolveu muito desde então, oferecendo oportunidades interessante expostas a diferentes tendências e nichos.

Não ignore as oportunidades – elas estão aqui. Apesar da perspectiva macro desafiadora, continuamos otimistas com a maioria das empresas em nossa cobertura, pois acreditamos que elas contam com fundamentos sólidos. No entanto, destacamos que algumas possam passar por um momento mais desafiador de resultados no curto prazo. Dividimos nossa cobertura em três temas principais:

Alta renda: resiliente, de alta qualidade e sólidos resultados de curto prazo. Continuamos otimistas com as empresas de alta renda em nossa cobertura e as reiteramos como nossa principal escolha. Essas empresas são resilientes pois atendem públicos menos expostos à dinâmica macroeconômica, enquanto a boa execução dessas companhias deve continuar a ser traduzida em resultados sólidos. Reiteramos a Arezzo&Co. e Grupo Soma como nossas principais escolhas, mas também destacamos a Vivara como um case interessante, embora com menor liquidez.

Renda média/baixa: mais exposta ao macro. Embora essas empresas estejam mais expostas às tendências macroeconômicas, acreditamos que as líderes de mercado (Lojas Renner) ou aquelas que oferecem alternativas mais baratas (Multilaser) possam se beneficiar de uma concorrência mais fragilizada e pela procura por alternativas de produtos mais baratos. A Lojas Renner historicamente supera seus pares em momentos desafiadores e conta com uma sólida posição financeira. Por outro lado, vemos um curto prazo mais desafiador para a C&A, pois a companhia foca em consumidores de baixa renda e passa por um novo ciclo de investimentos em logística e serviços financeiros, que devem contribuir de forma mais material para os resultados apenas a partir de 2023. Também vemos a execução como chave neste bloco, uma vez que a Renner está passando por uma transformação digital com a possibilidade de aquisições serem realizadas no curto prazo, enquanto a C&A está escalando o C&A Pay – seu braço de serviços financeiros.

Fundamentos sólidos de longo prazo, mas resultados de curto prazo desafiadores devido à pressão de custo. Por fim, destacamos as empresas que possuem sólidos fundamentos de longo prazo, embora os resultados de curto prazo devam seguir pressionados por conta do aumento dos custos, principalmente de matérias-primas e frete. Apesar de já estarem trabalhando no repasse de preços, na adição de novos produtos ou ajustes de mix de portfólio, acreditamos que só devemos ver esses resultados no segundo semestre de 2022. Além disso, acreditamos que os investidores estarão atentos às principais alavancas de valor das empresas, sendo a expansão internacional no caso da Alpargatas e a reestruturação da Avon da Natura&Co. Por fim, também notamos a execução como fundamental para essas teses, pois a reavaliação de múltiplo dessas ações depende da sinalização de que essas estratégias estejam evoluindo conforme o esperado.

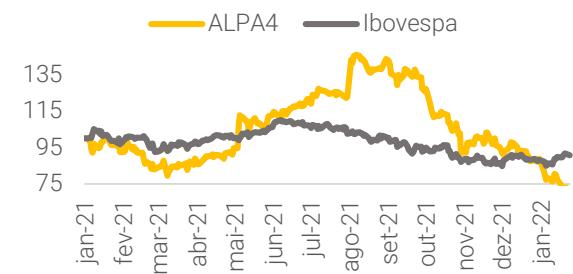
Alpargatas | Compra; Preço-alvo R\$42,0/ação

Estimativas novas vs. antigas

Demonstração de Resultado (R\$mn)	2020	2021e		2022e		2023e		
	Atual	Anterior	Atual	Anterior	Atual	Anterior		
Receita Líquida	3.364	4.077	4.381	4.889	4.994	5.415	5.595	
Lucro Bruto	1.761	2.054	2.260	2.498	2.641	2.831	3.006	
Margem bruta	52,3%	50,4%	51,6%	51,1%	52,9%	52,3%	53,7%	
EBIT	274	645	768	697	864	858	1.037	
Margem EBIT	8,2%	15,8%	17,5%	14,3%	17,3%	15,8%	18,5%	
EBITDA	436	802	936	909	1.080	1.092	1.279	
Margem EBITDA	13,0%	19,7%	21,4%	18,6%	21,6%	20,2%	22,9%	
Lucro Líquido	209	544	649	550	698	696	858	
Margem líquida	6,2%	13,4%	14,8%	11,3%	14,0%	12,9%	15,3%	
Balanço Patrimonial (R\$mn)								
Dívida Bruta	244	250	250	250	250	246	247	
Caixa e Equivalentes	693	949	890	942	1.242	1.292	1.675	
Dívida Líquida / (Caixa)	(449)	(699)	(641)	(692)	(992)	(1.046)	(1.428)	
Dívida Líquida / EBITDA	(0,6x)	(0,9x)	(0,7x)	(0,8x)	(0,9x)	(1,0x)	(1,1x)	
		2022e	2023e					
Métricas de Avaliação		17,7x	14,4x					
EV/EBITDA	30,5x	24,1x						
P/L	1,1x	1,1x						
P/L em crescimento (PEG)								

Alpargatas (ALPA4)	Compra
Preço-alvo (R\$)	42,0
Preço de tela (R\$/ação)	29,3
Potencial de Valorização (%)	43,4%
Valor das ações (R\$ milhão)	16.763
#núm. de ações (mi)	617
Ações em Circulação (%)	39%
Valor médio de neg. (R\$ mi)	99

Performance vs. IBOV



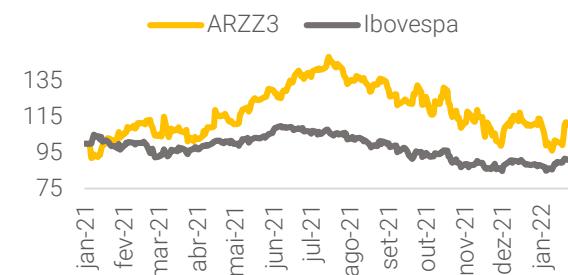
Arezzo&Co. | Compra; Preço-alvo R\$110,0/ação

Estimativas novas vs. antigas

Demonstração de Resultado (R\$mn)	2020	2021e		2022e		2023e	
	Atual	Anterior	Atual	Anterior	Atual	Anterior	
Receita Líquida	1.613	2.940	2.696	3.519	3.302	3.969	3.772
Lucro Bruto	766	1.553	1.400	1.830	1.715	2.064	1.959
Margem bruta	47,5%	52,8%	51,9%	52,0%	51,9%	52,0%	51,9%
EBIT	151	354	314	460	439	563	540
Margem EBIT	9,4%	12,1%	11,6%	13,1%	13,3%	14,2%	14,3%
EBITDA	174	460	415	569	554	676	662
EBITDA ajustada	10,8%	15,6%	15,4%	16,2%	16,8%	17,0%	17,5%
Lucro Líquido	107	241	184	297	304	378	398
Margem líquida	6,7%	8,2%	6,8%	8,4%	9,2%	9,5%	10,6%
Balanço Patrimonial (R\$mn)							
Dívida Bruta	634	584	543	584	543	537	519
Caixa e Equivalentes	561	326	173	425	492	582	688
Dívida Líquida / (Caixa)	73	257	369	159	51	(45)	(169)
Dívida Líquida / EBITDA	0,3x	0,6x	0,9x	0,3x	0,1x	(0,1x)	(0,3x)
Métricas de Avaliação							
EV/EBITDA		2022e	2023e				
P/L		13,9x	11,4x				
P/L em crescimento (PEG)		26,1x	20,5x				
		0,2x	0,2x				

Arezzo (ARZZ3)	Compra
Preço-alvo (R\$)	110,0
Preço de tela (R\$/ação)	77,7
Potencial de Valorização (%)	41,6%
Valor das ações (R\$ milhão)	7.741
#núm. de ações (mi)	100
Ações em Circulação (%)	54,1%
Valor médio de neg. (R\$ mi)	69

Performance vs. IBOV



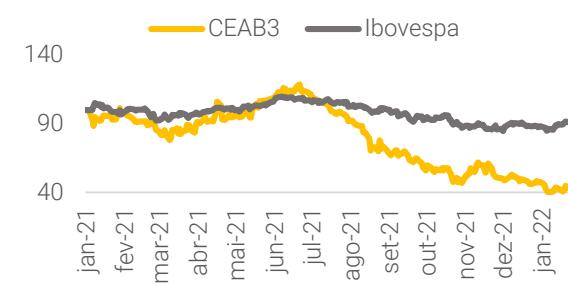
C&A | Neutro; Preço-alvo R\$8,0/ação

Estimativas novas vs. antigas

Demonstração de Resultado (R\$mn)	2020	2021e		2022e		2023e	
		Atual	Anterior	Atual	Anterior	Atual	Anterior
Receita Líquida	4.085	5.166	4.853	6.136	5.877	7.114	6.805
Lucro Bruto	1.897	2.378	2.234	2.911	2.776	3.326	3.215
Margem bruta	46,4%	46,0%	46,0%	47,4%	47,2%	46,8%	47,2%
EBIT	4	131	(102)	85	131	140	272
Margem EBIT	0,1%	2,5%	-2,1%	1,4%	2,2%	2,0%	4,0%
EBITDA	250	369	123	366	395	465	578
Margem EBITDA	6,1%	7,1%	2,5%	6,0%	6,7%	6,5%	8,5%
Lucro Líquido	(131)	278	(52)	52	103	64	162
Margem líquida	-3,2%	5,4%	-1,1%	0,8%	1,8%	0,9%	2,4%
Balanço Patrimonial (R\$mn)							
Dívida Bruta	1.211	1.375	1.349	1.375	1.349	1.375	1.349
Caixa e Equivalentes	1.509	1.109	782	751	412	401	199
Dívida Líquida / (Caixa)	(298)	266	567	624	937	973	1.150
Dívida Líquida / EBITDA	(1,2x)	0,7x	2,2x	1,7x	2,4x	2,1x	2,0x
		2022e	2023e				
Métricas de Avaliação							
EV/EBITDA	3,0x	2,9x					
P/L	34,5x	28,1x					
P/L em crescimento (PEG)	1,5x	0,6x					

C&A Modas (CEAB3)	Neutro
Preço-alvo (R\$)	8,0
Preço de tela (R\$/ação)	5,8
Potencial de Valorização (%)	37%
Valor das ações (R\$ milhão)	1.800
#núm. de ações (mi)	308
Ações em Circulação (%)	34,7%
Valor médio de neg. (R\$ mi)	31

Performance vs. IBOV

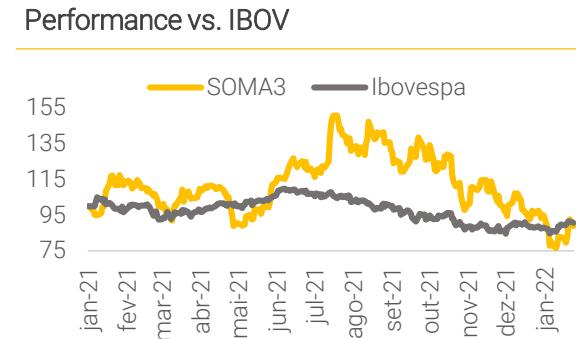


Grupo Soma | Compra; Preço-alvo R\$21,0/ação

Estimativas novas vs. antigas

	2020a	2021e		2022e		2023e	
		Atual	Anterior	Atual	Anterior	Atual	Anterior
Demonastração de Resultado (R\$mn)							
Receita Líquida	2.317	3.653	2.879	4.621	4.767	5.407	5.587
Lucro Bruto	1.177	2.044	1.793	2.658	2.780	3.146	3.301
Margem bruta	50,8%	55,9%	62,3%	57,5%	58,3%	58,2%	59,1%
EBIT	158	397	351	489	581	738	768
Margem EBIT	6,8%	10,9%	12,2%	10,6%	12,2%	13,7%	13,8%
EBITDA Ajustado	67	490	491	704	790	967	1.002
Margem EBITDA	2,9%	13,4%	17,1%	15,2%	16,6%	17,9%	17,9%
Lucro Líquido	377	303	329	487	571	711	776
Margem líquida	16,3%	8,3%	11,4%	10,5%	12,0%	13,1%	13,9%
Balanço Patrimonial (R\$mn)							
Dívida Bruta	-	693	176	693	176	693	176
Caixa e Equivalentes	-	363	614	1.230	1.112	1.781	1.662
Dívida Líquida / (Caixa)	-	330	(438)	(536)	(936)	(1.088)	(1.487)
Dívida Líquida / EBITDA	-	0,7x	(0,9x)	(0,8x)	(1,2x)	(1,1x)	(1,5x)
		2022e	2023e				
Métricas de Avaliação							
EV/EBITDA	13,1x	8,9x					
P/L	20,0x	13,7x					
P/L em crescimento (PEG)	0,4x	0,4x					

Grupo Soma (SOMA3)	Compra
Preço-alvo (R\$)	21,0
Preço de tela (R\$/ação)	12,4
Potencial de Valorização (%)	69,4%
Valor das ações (R\$ milhão)	9.731
#núm. de ações (mi)	785
Ações em Circulação (%)	62,4%
Valor médio de neg. (R\$ mi)	75



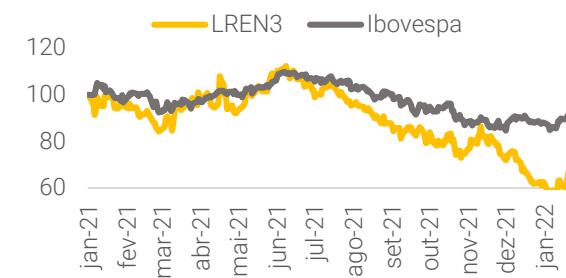
Lojas Renner | Compra; Preço-alvo R\$42,0/ação

Estimativas novas vs. antigas

Demonstração de Resultado (R\$mn)	2020a	2021e		2022e		2023e	
		New	Old	New	Old	New	Old
Receita Líquida	7.537	10.521	10.443	12.992	12.073	14.560	14.106
Lucro Bruto	4.314	6.203	6.181	7.793	7.074	8.816	8.382
Margem bruta	57,2%	59,0%	59,2%	60,0%	58,6%	60,5%	59,4%
EBIT	879	914	1.147	1.782	1.532	2.509	2.070
Margem EBIT	11,7%	8,7%	11,0%	13,7%	12,7%	17,2%	14,7%
EBITDA	1.638	1.790	1.963	2.559	2.511	3.379	3.205
EBITDA ajustada	21,7%	17,0%	18,8%	19,7%	20,8%	23,2%	22,7%
Lucro Líquido	1.096	645	751	1.277	1.122	1.704	1.509
Margem líquida	14,5%	6,1%	7,2%	9,8%	9,3%	11,7%	10,7%
Balanço Patrimonial (R\$mn)							
Dívida Bruta	2.623	2.586	2.571	2.586	2.571	2.586	2.571
Caixa e Equivalentes	2.067	5.517	5.898	7.256	6.506	7.606	7.165
Dívida Líquida / (Caixa)	556	(2.931)	(3.328)	(4.670)	(3.936)	(5.020)	(4.594)
Dívida Líquida / EBITDA	0,3x	(1,6x)	(1,7x)	(1,8x)	(1,6x)	(1,5x)	(1,4x)
	2022e	2023e					
Métricas de Avaliação							
EV/EBITDA	7,7x	5,7x					
P/L	19,0x	14,2x					
P/L em crescimento (PEG)	0,6x	0,5x					

Lojas Renner (LREN3)	BUY
Preço-alvo (R\$)	42,0
Preço de tela (R\$/ação)	27,0
Potencial de Valorização (%)	55,5%
Valor das ações (R\$ milhão)	24.269
#núm. de ações (mi)	899
Ações em Circulação (%)	99,0%
Valor médio de neg. (R\$ mi)	376

Performance vs. IBOV



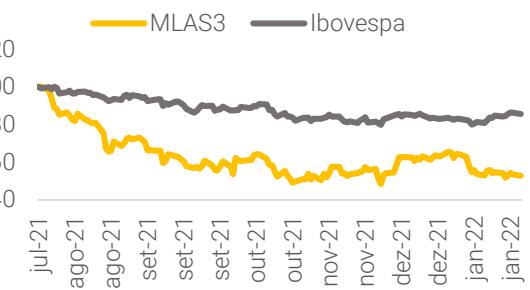
Multilaser | Compra; Preço-alvo R\$11,0/ação

Estimativas novas vs. antigas

	2020a	2021e		2022e		2023e	
		Atual	Anterior	Atual	Anterior	Atual	Anterior
Demonstração de Resultado (R\$mn)							
Receita Líquida	3.077	5.397	4.899	6.113	5.779	7.182	6.808
Lucro Bruto	1.111	1.760	1.714	1.845	2.014	2.328	2.376
Margem bruta	36,1%	32,6%	35,0%	30,2%	34,9%	32,4%	34,9%
EBIT	532	810	854	682	900	892	998
Margem EBIT	17,3%	15,0%	17,4%	11,2%	15,6%	12,4%	14,7%
EBITDA	555	839	883	719	937	937	1.043
Margem EBITDA	18,0%	15,6%	18,0%	11,8%	16,2%	13,0%	15,3%
Lucro Líquido	451	799	748	668	910	835	1.008
Margem líquida	14,7%	14,8%	15,3%	10,9%	15,7%	11,6%	14,8%
Balanço Patrimonial (R\$mn)							
Dívida Bruta	706	1.085	249	1.085	168	87	87
Caixa e Equivalentes	452	3.839	1.742	2.407	1.687	1.567	1.794
Dívida líquida / (Caixa)	253	(2.754)	(1.493)	(1.322)	(1.519)	(1.480)	(1.708)
Dívida Líquida / EBITDA	0,5x	-3,3x	-1,7x	-1,8x	-1,6x	-1,6x	-1,6x
	2022e	2023e					
Métricas de Avaliação							
EV/EBITDA	6,1x	4,5x					
P/L	8,5x	6,8x					
P/L em crescimento (PEG)	0,3x	0,6x					

Multilaser (MLAS3)	BUY
Preço-alvo (R\$)	11,0
Preço de tela (R\$/ação)	6,9
Potencial de Valorização (%)	59,0%
Valor das ações (R\$ milhão)	5.678
#núm. de ações (mi)	821
Ações em Circulação (%)	21,0%
Valor médio de neg. (R\$ mi)	3.750

Performance vs. IBOV



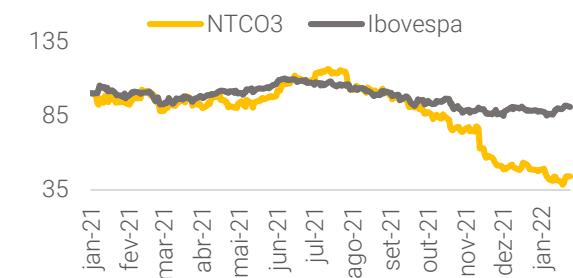
Natura&Co. | Compra; Preço-alvo R\$40,0/ação

Estimativas novas vs. antigas

Demonstração de Resultado (R\$mn)	2020	2021e		2022e		2023e	
		New	Old	New	Old	New	Old
Receita Líquida	36.922	40.545	40.670	43.182	43.450	44.946	45.747
Lucro Bruto	23.692	26.285	26.390	27.884	28.053	29.111	29.656
Margem bruta	64,2%	64,8%	64,9%	64,6%	64,6%	64,8%	64,8%
EBIT	790	218	332	997	1.002	2.014	2.037
Margem EBIT	2,1%	0,5%	0,8%	2,3%	2,3%	4,5%	4,5%
EBITDA	3.812	3.436	3.555	4.580	4.606	5.424	5.532
EBITDA ajustada	10,3%	8,5%	8,7%	10,6%	10,6%	12,1%	12,1%
Lucro Líquido	(664)	215	296	542	601	1.176	1.252
Margem líquida	-1,8%	0,5%	0,7%	1,3%	1,4%	2,6%	2,7%
Dívida Bruta	13.823	12.694	12.694	12.694	12.694	12.694	12.694
Caixa e Equivalentes	8.342	5.774	5.790	4.645	6.172	5.299	7.056
Dívida Líquida / (Caixa)	5.481	6.920	6.904	8.048	6.522	7.395	5.638
Dívida Líquida / EBITDA	1,6x	2,3x	2,2x	2,0x	1,6x	1,5x	1,1x
	2022e	2023e					
Métricas de Avaliação							
EV/EBITDA	8,8x	7,3x					
P/L	59,1x	27,3x					
P/L em crescimento (PEG)	0,5x	0,4x					

Natura&Co. (NTC03)	BUY
Preço-alvo (R\$)	40,0
Preço de tela (R\$/ação)	23,2
Potencial de Valorização (%)	72,1%
Valor das ações (R\$ milhão)	32.049
#núm. de ações (mi)	1.379
Ações em Circulação (%)	61,2%
Valor médio de neg. (R\$ mi)	5.110

Performance vs. IBOV



Vivara | Compra; Preço-alvo R\$37,0/ação

Estimativas novas vs. antigas

	2020	2021e		2022e		2023e	
		New	Old	New	Old	New	Old
Demonstração de Resultado (R\$mn)							
Receita Líquida	1.048	1.471	1.466	1.941	1.791	2.290	2.128
Lucro Bruto	717	994	994	1.312	1.218	1.552	1.450
Margem bruta	68,5%	67,6%	67,8%	67,6%	68,0%	67,8%	68,2%
EBIT	205	301	307	397	382	489	474
Margem EBIT	19,6%	20,4%	20,9%	20,5%	21,4%	21,4%	22,3%
EBITDA	261	367	371	482	461	589	567
Margem EBITDA	24,9%	25,0%	25,3%	24,8%	25,8%	25,7%	26,7%
Lucro Líquido	147	294	221	341	296	419	387
Margem líquida	14,0%	20,0%	15,1%	17,6%	16,5%	18,3%	18,2%
Balanço Patrimonial (R\$mn)							
Dívida Bruta	390	291	308	291	308	291	308
Caixa e Equivalentes	477	351	311	209	280	248	306
Dívida Líquida / (Caixa)	(87)	(60)	(2)	82	28	43	2
Dívida Líquida / EBITDA	(0,3x)	(0,2x)	(0,0x)	0,2x	0,1x	0,1x	0,0x
Métricas de Avaliação							
	2022e	2023e					
EV/EBITDA	11,5x	9,4x					
P/L	16,0x	13,1x					
P/L em crescimento (PEG)	0,7x	0,7x					

Vivara (VIVA3)	BUY
Preço-alvo (R\$)	37,0
Preço de tela (R\$/ação)	23,2
Potencial de Valorização (%)	59,5%
Valor das ações (R\$ milhão)	5.480
#núm. de ações (mi)	236
Ações em Circulação (%)	37,0%
Valor médio de neg. (R\$ mi)	31

Performance vs. IBOV

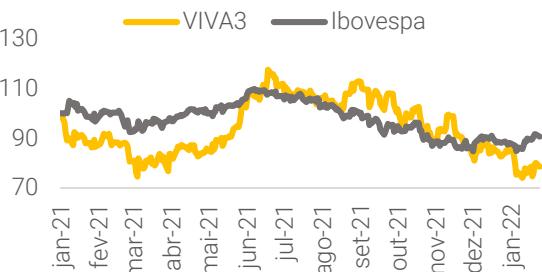


Tabela de múltiplos

Valuation Comps

Empresa	Ticker	Recomendação	Preço Atual (R\$/ação)	Preço Alvo (R\$/ação)	Potencial de Valorização	EV/GMV		EV/Receita		EV/EBITDA		P/L	
						2022e	2023e	2022e	2023e	2022e	2023e	2022e	2023e
Ecommerce						0,3x	0,2x	0,8x	0,7x	8,4x	5,6x	92,9x	19,3x
Enjoei	ENJU3	Neutro	2,9	7,0	143,9%	0,2x	0,2x	1,5x	1,4x	n.m.	n.m.	n.m.	n.m.
Magalu	MGLU3	Neutro	6,7	18,0	167,9%	0,6x	0,5x	0,9x	0,8x	13,6x	11,0x	49,1x	32,5x
Mosaico	MOSI3	n.a.	7,8	N.A.	N.A.	0,0x	0,0x	1,0x	0,6x	8,4x	4,4x	15,3x	8,8x
Via	VIIA3	Neutro	4,4	10,0	129,9%	0,2x	0,2x	0,3x	0,2x	3,8x	3,2x	122,8x	14,3x
Americanas S.A.	AMER3	Neutro	35,3	45,0	27,5%	0,5x	0,4x	0,9x	0,8x	8,1x	6,4x	191,2x	30,6x
Consumo Discricionário							1,7x	1,5x	10,2x	8,1x	26,7x	18,5x	
Arezzo & Co.	ARZZ3	Compra	77,7	110,0	41,6%	n.a.	n.a.	2,2x	1,9x	13,9x	11,4x	26,1x	20,5x
Alpargatas	ALPA4	Compra	29,3	42,0	43,4%	n.a.	n.a.	3,3x	2,9x	17,7x	14,4x	30,5x	24,1x
Grupo Soma	SOMA3	Compra	12,4	21,0	69,4%	n.a.	n.a.	2,0x	1,6x	13,1x	8,9x	20,0x	13,7x
C&A	CEAB3	Neutro	5,8	8,0	37,0%	n.a.	n.a.	0,4x	0,4x	3,0x	2,9x	34,5x	28,1x
Lojas Renner	LREN3	Compra	27,0	42,0	55,5%	n.a.	n.a.	1,5x	1,3x	7,7x	5,7x	19,0x	14,2x
Vivara	VIVA3	Compra	23,2	37,0	59,5%	n.a.	n.a.	2,9x	2,4x	11,5x	9,4x	16,0x	13,1x
Multilaser	MLAS3	Compra	6,9	11,0	59,0%	n.a.	n.a.	0,7x	0,6x	6,1x	4,5x	8,5x	6,8x
Natura&Co.	NTCO3	Compra	23,2	40,0	72,1%	n.a.	n.a.	0,9x	0,9x	8,8x	7,3x	59,1x	27,3x
Supermercado							0,4x	0,3x	5,1x	4,1x	11,6x	8,0x	
Assaí	ASAI3	Compra	12,3	21,0	70,7%	n.a.	n.a.	0,5x	0,4x	6,4x	4,7x	13,9x	7,0x
Carrefour Brasil	CRFB3	Neutro	15,5	22,0	42,3%	n.a.	n.a.	0,4x	0,4x	5,6x	5,2x	10,8x	9,9x
Grupo Mateus	GMAT3	Compra	6,0	10,0	68,1%	n.a.	n.a.	0,6x	0,4x	6,8x	5,2x	9,6x	7,6x
GPA	PCAR3	Neutro	21,4	35,0	63,9%	n.a.	n.a.	0,1x	0,1x	1,7x	1,3x	12,2x	7,3x
Farmácia							0,7x	0,6x	12,1x	9,5x	23,8x	18,1x	
d1000	DMVF3	Neutro	4,0	7,5	88,0%	n.a.	n.a.	0,2x	0,2x	11,0x	7,8x	n.m.	n.m.
Pague Menos	PGMN3	Compra	8,4	15,0	79,0%	n.a.	n.a.	0,5x	0,4x	8,3x	6,7x	16,1x	10,9x
Raia Drogasil	RADL3	Compra	21,6	27,0	25,0%	n.a.	n.a.	1,3x	1,1x	17,0x	14,0x	31,5x	25,3x

Disclaimer

- 1) This report was prepared by XP Investimentos CCTVM S.A. ("XP Investimentos or XP") according to the requirements provided in CVM Resolution 20/2021 and aims to provide information that can help the investors make their own investment decisions, and does not constitute any kind of offer or purchase request and/or sale of any product. The information contained in this report is considered valid on the date of disclosure and has been obtained from public sources. XP Investimentos is not liable for any decisions made by the customer based on this report.
- 2) This report was prepared considering the product risk classification in order to generate allocation results for each investor profile.
- 3) All of the views expressed in this research report accurately reflect the research analyst's personal views regarding any and all of the subject securities or issuers. No part of analyst(s) compensation was, is or will be, directly or indirectly related to the specific recommendations or views expressed in this research report.
- 4) The signatory of this report declare that the recommendations reflect solely and exclusively their personal analyses and opinions, which have been produced independently, including in relation to XP Investimentos and which are subject to modifications without notice due to changes in market conditions, and that their remuneration are indirectly affected by revenue from business and financial transactions carried out by XP Investimentos.
- 5) The analyst responsible for the content of this report and the compliance with CVM Resolution 20/2021 is indicated above, and, in the event of an indication of another analyst in the report, the person responsible will be the first accredited analyst to be mentioned in Report. Moreover, the signatory of this report declare that they have a family relationship with employees/managers/directors that work in the company mentioned in this report. Therefore, the reader should be aware of such information and makes its own analysis and judgement regarding a potential conflict of interests or impartiality in this report.
- 6) XP Investimentos' analysts are obligated to comply with all the rules laid down in the APIMEC's conduct code for the securities analyst and XP Investimentos' analyst of securities conduct policy.
- 7) Customer service is carried out by XP Investimentos employees or by autonomous investment agents who perform their activities through XP, in accordance with CVM Resolution 16/2021, which are registered in the national association of brokers and distributors of securities ("ANCORD"). The autonomous agent of investment may not provide consulting, administration or management of customer net worth, and must act as an intermediary and request prior authorization from the client for the realization of any operation in the capital market.
- 8) The products presented in this report may not be suitable for all types of customer. Before making any decisions, customers should ensure that the products presented are suitable for their investor profile. This material does not suggest any change of portfolio, but only guidance on products suitable to a certain investor profile.
- 9) The profitability of financial products may present variations and their price or value may increase or decrease in a short period of time. Past performance is not necessarily indicative of future results. Performance disclosed is not net of any applicable taxes. The information present in this material is based on simulations and the actual results may be significantly different.
- 10) This report is intended exclusively for the XP Investimentos' network, including independent XP agents and XP customers, and may also be released on XP's website. It is prohibited to reproduce or redistribute this report to any person, in whole or in part, whatever the purpose, without the prior express consent of XP Investimentos.
- 11) XP Investimentos' ombudsman has the mission to serve as a contact channel whenever customers who do not feel satisfied with the solutions given by the company to their problems. The contact can be made via telephone 0800 722 3710 if you are in Brazil or via ombudsman form if you are in other localities: <https://institucional.xpi.com.br/ouvidoria.aspx/>.
- 12) The cost of the transactions billing policies are defined in the operational cost tables which are made available on XP Investimentos website: www.xpi.com.br.
- 13) XP Investimentos is exempt from any liability for any damages, direct or indirect, that come from the use of this report or its contents.
- 14) Technical analysis and fundamental analysis follow different methodologies. Technical analysis is performed following concepts such as trends, support, resistance, candles, volume, and moving averages, amongst others. Fundamental analysis uses as information the results disseminated by the issuing companies and their projections. In this way, the opinions of fundamental analysts, who seek the best returns given the market conditions, the macroeconomic scenario and the specific events of the company and the sector, may differ from the opinions of technical analysts, which aim to identify the most likely movements on asset prices, using "stops" limit possible losses.
- 15) Investment in stocks is appropriate for moderate and aggressive profile investors, according to the suitability policy practiced by XP Investimentos. Equity investments available are portion a company's capital that is traded on the market. Stock is a variable financial investment (i.e. an investment in which profitability is not pre-established and varies depending on market quotations). Investment in stock is a high-risk investment and past performance is not necessarily indicative of future results and no statement or warranty, expressed or implied, is made in this material in relation to future performance. Market conditions, macroeconomic scenario, company and sector specific events can affect investment performance and may even result in significant asset losses. The recommended duration for equity investments is medium-long term. There is no guarantee of investment return for customers' investments in stock.
- 16) Investment in options is preferably indicated for aggressive profile investors, according to the suitability policy practiced by XP Investimentos. In options market, the purchase or sale rights of a good shall be negotiated at a price fixed at a future date, and the purchaser of the negotiated duty should pay a premium to the seller as in a secure agreement. Operations with these derivatives are considered very high risk for presenting high risk and return relationships and some positions present the possibility of losses higher than the capital invested. The recommended duration for the investment is short-term and the customer's assets are not guaranteed in this type of product.
- 17) Investment in terms is indicated for aggressive profile investors, according to the suitability policy practiced by XP Investimentos. They are contracts for the purchase or sale of a certain number of shares at a fixed price for settlement within a specified period. The term of the contract is freely chosen by the investors, complying with the minimum period of 16 days and a maximum of 999 days. The price will be the value of the added share of a portion corresponding to the interest-which are set freely on the market, depending on the term of the contract. Every transaction in the term requires a guarantee deposit. These guarantees are provided in two forms: coverage or margin.
- 18) Investments in futures markets are subject to significant loss of principal, and are therefore appropriate for aggressive profile investors, according to the suitability policies practiced by XP Investimentos. A commodity is an object or price determinant of a future contract or other derivative instrument, which may substantiate an index, a fee, a movable value or a physical product. Commodities are considered high risk investments, which include the possibility of price fluctuation due to the use of financial leverage. The recommended duration for commodity investments is short-term and customers' assets are not guaranteed in this type of product. Market conditions and the macroeconomic scenario can affect the performance investments.
- 19) This institution is adhering ANBIMA Code of Regulation and best practices for the distribution activity of Varejo investment products.
- 20) XP Investments US, LLC, a broker-dealer registered with the U.S. Securities and Exchange Commission, has assumed responsibility for this research for purposes of U.S. law. All transactions arising from this research should be directed to XP Investments US, LLC, at +1 646-664-0525.
- 21) XP Investimentos (a) managed or co-managed a public offering of securities for the subject company in the past 12 months, or (b) received compensation for investment banking services from the subject company in the past 12 months; or intends to receive or intends to seek compensation for investment banking services from the subject company in the next 3 months.





Danniela Eiger, CFA | Varejo
danniela.eiger@xpi.com.br

Thiago Suedt | Varejo
thiago.santos@xpi.com.br

Gustavo Senday | Varejo
gustavo.senday@xpi.com.br