



Carteira Recomendada de Ações – Small Caps

Equity Research

Banco BTG Pactual S.A.

Outubro 2021

Carlos Sequeira, CFA

New York – BTG Pactual US Capital LLC

Osni Carfi

São Paulo – Banco BTG Pactual S.A.

Bruno Lima

São Paulo – Banco BTG Pactual Digital

Luiz Temporini

São Paulo – Banco BTG Pactual Digital

Analise.acoes@btgpactual.com

Carteira Recomendada de Ações – Small Caps

Objetivo da Carteira

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

Pontos Principais

Impactados por preocupações globais e locais

Após a correção de setembro, o Ibovespa está sendo negociado a 11,1x P/L (um desvio padrão abaixo da média. O prêmio para manter ações agora está acima de um desvio padrão acima da média (em 4,2%). Todo o debate sobre como lidar com o pagamento dos precatórios e a possível extensão do pacote de auxílio emergencial continuam pesando sobre os mercados. Além disso, o aumento da inflação e as perspectivas de um ciclo de aumento das taxas de juros maior do que o inicialmente previsto também são motivos para perspectivas econômicas mais difíceis para 2022. Para tornar as coisas ainda mais complicadas, uma crise global de energia está se aproximando.

Nosso portfólio reformulado de Small Caps, agora com 10 ações

Veja abaixo nosso portfólio reformulado de Small Caps. Decidimos aumentar nosso portfólio de Small Caps para 10 ações, de 5, uma vez que o número de opções de small caps listadas aumentou significativamente nos últimos dois anos. Acreditamos que, ao aumentar o número de ações, oferecemos aos nossos clientes um portfólio mais diversificado e abrangente.

Os recém-chegados

Desktop, Sinqia, 3tentos, Soma, CBA e ClearSale são as novidades deste mês.

Quem fica e quem sai

Vamos, SLC, 3R e Orizon mantêm suas posições, enquanto a Lavvi sai.

Carteira Recomendada de Ações – Small Caps:

Empresa	Ticker	Peso	Volume Médio Diário (R\$ m n)	Market Cap. (R\$ m n)	P/L	
					2021E	2022E
Vamos	VAMO3	10%	9,6	14.486	39,5x	25,5x
SLC Agrícola	SLCE3	10%	49,2	8.685	12,4x	5,5x
3R Petroleum	RRRP3	10%	53,4	5.639	30,9x	5,6x
Orizon	ORVR3	10%	50,6	1.991	39,5x	25,5x
Desktop	DESK3	10%	14,0	2.121	59,1x	18,5x
Sinqia	SQIA3	10%	49,2	1.860	75,3x	47,0x
ClearSale	CLSA3	10%	53,4	4.371	n.a.	n.a.
3Tentos	TTEN3	10%	50,6	4.694	10,7x	9,0x
Soma	SOMA3	10%	14,0	13.301	36,5x	27,8x
CBA	CBAV3	10%	50,6	8.330	15,4x	6,3x

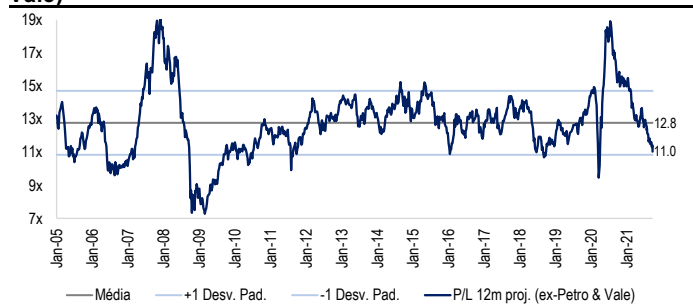
Fonte: BTG Pactual

O mês de setembro foi impactado por preocupações globais e locais

O Ibovespa sofreu uma queda de mais de 6,6% em setembro (-11,7% em dólares). Após a correção do mês passado, o Ibovespa está sendo negociado a 11,1x P/L projetado de 12 meses, que representa um desvio padrão abaixo de sua média histórica (gráfico 1).

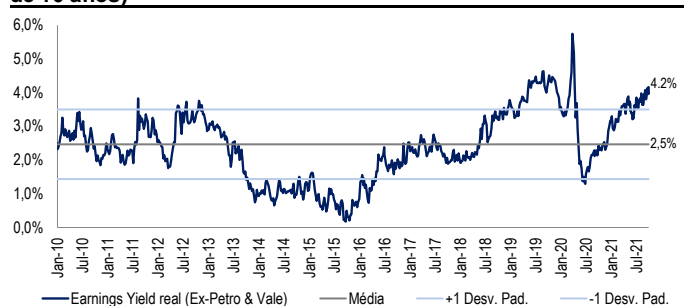
O prêmio para manter ações (medido como o inverso de P/L menos as taxas reais de 10 anos) agora está consistentemente acima de um desvio padrão de sua média histórica (em 4,2%; gráfico 2), embora as taxas de longo prazo tenham aumentado significativamente no mês - a taxa de juros real de 10 anos encerrou setembro em 4,90%, ante 4,62% no final de agosto.

Gráfico 1: P/L projetado de 12 meses do Ibovespa (ex-Petrobras & Vale)



Fonte: BTG Pactual

Gráfico 2: Prêmio para manter ações (earnings yield - taxas reais de 10 anos)



Fonte: BTG Pactual

Um cenário doméstico mais desafiador

Embora os dados econômicos recentes e uma maior reabertura da economia ainda apontem para um crescimento do PIB da ordem de 5,3% em 2021, as perspectivas para o próximo ano se deterioraram e a atividade econômica pode desacelerar de forma importante em 2022 (estimamos um crescimento do PIB de 1,5%).

O cenário de inflação continuou se deteriorando ao longo do mês, com surpresas na inflação corrente e riscos aumentados à frente. As perspectivas desfavoráveis para o núcleo da inflação em 2021 são ampliadas pela piora do cenário para energia elétrica e alimentação. Esperamos que a inflação de preços ao consumidor (IPCA) termine 2021 em 8,6% e desacelere para 4,1% em 2022. Dito isso, acreditamos que o balanço de riscos permanece positivo nos dois anos.

Ainda que as projeções fiscais continuem melhorando, a ausência de solução para a questão dos precatórios e a retomada das negociações sobre a possibilidade de prorrogação do pacote de auxílio emergencial por mais alguns meses continuam pesando na percepção de risco do mercado. O principal desafio do governo continua sendo conduzir a discussão para minimizar os danos à credibilidade do teto de gastos.

Com a inflação em alta, esperamos agora que a taxa de juros de curto prazo (Selic) encerre o ano em 8,25% a.a. e o ciclo de alta de juros em 9,5% a.a.

COVID-19: Gradualmente sendo controlado pelo avanço da vacinação

A média móvel de mortes está diminuindo consistentemente nos últimos meses, embora ainda seja alta, com aproximadamente 500 pessoas perdendo suas vidas por dia (contra ~700 no final de agosto). O número de casos também está caindo (16,6 mil contra 23,1 mil no final de agosto). O grande aumento no número de casos visto em meados de setembro deveu-se a uma grande recontagem pontual que ocorreu em vários estados.

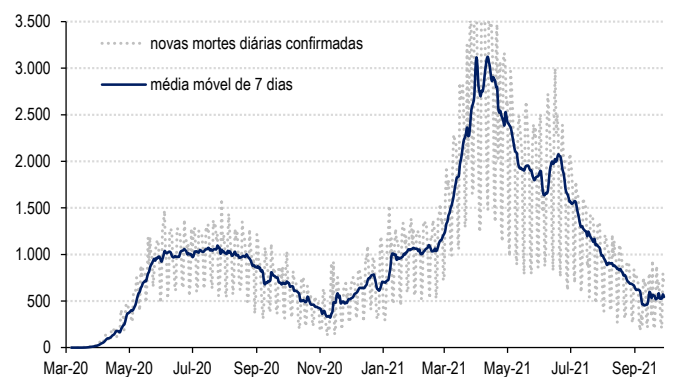
Estamos vendo uma tendência de queda e o medo de uma terceira onda parece estar diminuindo. A vacinação continua em ritmo acelerado, com 1,5 milhão de doses por dia, em média, em setembro. Os dados mais recentes corroboram a percepção de um cenário em que a pandemia está gradativamente sendo controlada pelo avanço da vacinação.

Gráfico 3: Novos casos diários de COVID-19 no Brasil



Fonte: Ministério da Saúde do Brasil, BTG Pactual

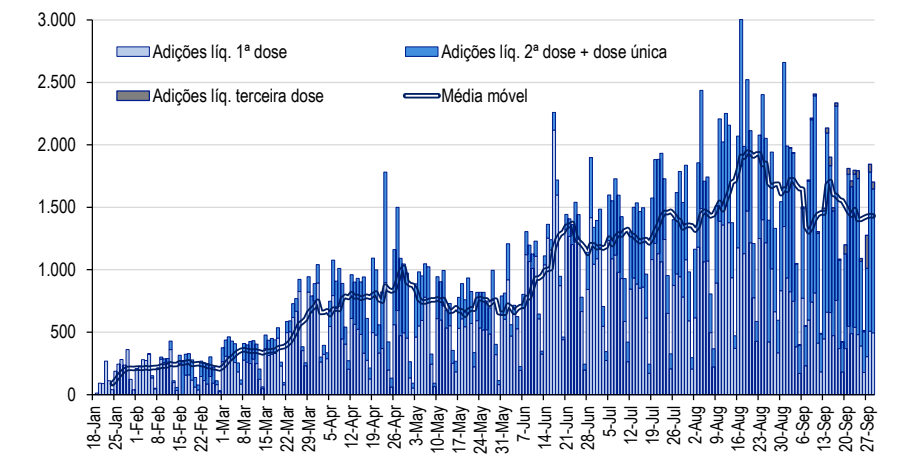
Gráfico 4: Novas mortes diárias por COVID-19 no Brasil



Fonte: Ministério da Saúde do Brasil, BTG Pactual

Vacinação ganhando força; ~95% da população adulta já recebeu pelo menos a primeira dose

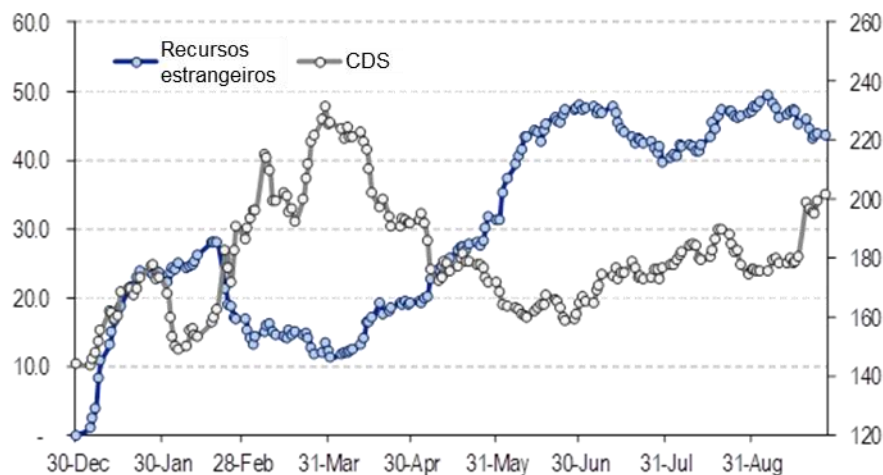
A vacinação avança rapidamente, com o Brasil vacinando (com pelo menos a primeira dose) 151 milhões de pessoas, ou 71% de sua população. O Brasil agora está administrando ~1,4 milhão de doses por dia, um excelente resultado, mas menos do que as 1,7 milhão de doses aplicadas por dia, em média, em agosto. Até agora, ~95% da população adulta do Brasil já recebeu pelo menos uma dose, com ~56% totalmente imunizados.

Gráfico 5: Doses diárias no Brasil ('000)


Fonte: banco de dados Coronavirusbra1, departamentos estaduais de saúde

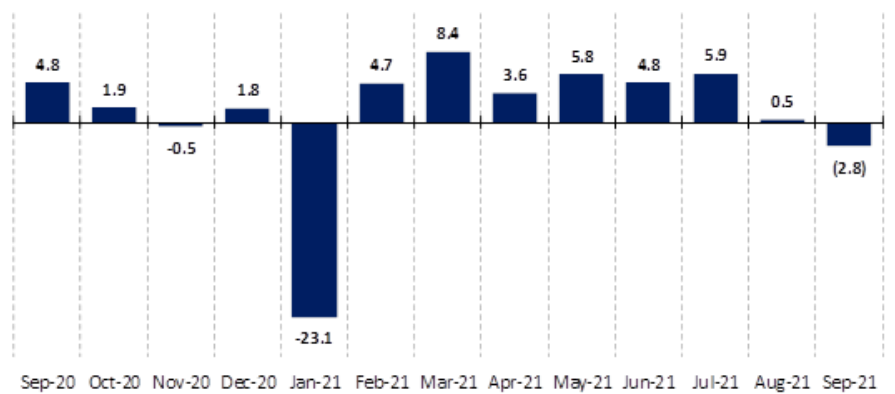
Fluxo de saída de estrangeiros em setembro

Na direção oposta de agosto, vemos saídas de investidores estrangeiros do mercado de ações brasileiro até agora em setembro, da ordem de R\$ 3,4 bilhões (contra entrada de R\$ 7,4 bilhões no mês passado). No acumulado do ano, continuamos com captação de R\$ 44 bilhões. O CDS Brasil de 5 anos subiu na semana passada, subindo 20 pontos em um único dia e ultrapassando 200 bps pela primeira vez desde março.

Gráfico 6: Appetite do investidor estrangeiro continua diminuindo


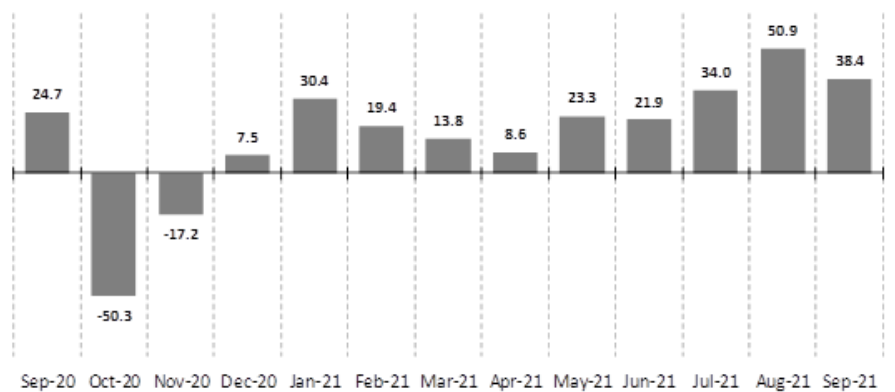
Fonte: Bloomberg, BTG Pactual

Os fundos de ações também estão reportando saídas pela primeira vez em algum tempo, da ordem de R\$ 2,8 bilhões em setembro. Os resgates de fundos de ações normalmente são de 30 dias, o que significa que as saídas que estamos vendo agora foram provavelmente vendas que ocorreram há um mês. Com a deterioração dos mercados, as vendas podem ter acelerado nas últimas semanas.

Gráfico 7: Captação líquida mensal dos fundos de ações


Fonte: Anbima, estimativas do BTG Pactual

Por outro lado, os fundos de renda fixa registraram forte arrecadação em setembro, da ordem de R\$ 38 bilhões até o momento, elevando a arrecadação acumulada no ano para impressionantes R\$ 241 bilhões. Com a previsão de alta das taxas de juros nos próximos meses, não esperamos que essa tendência se reverta.

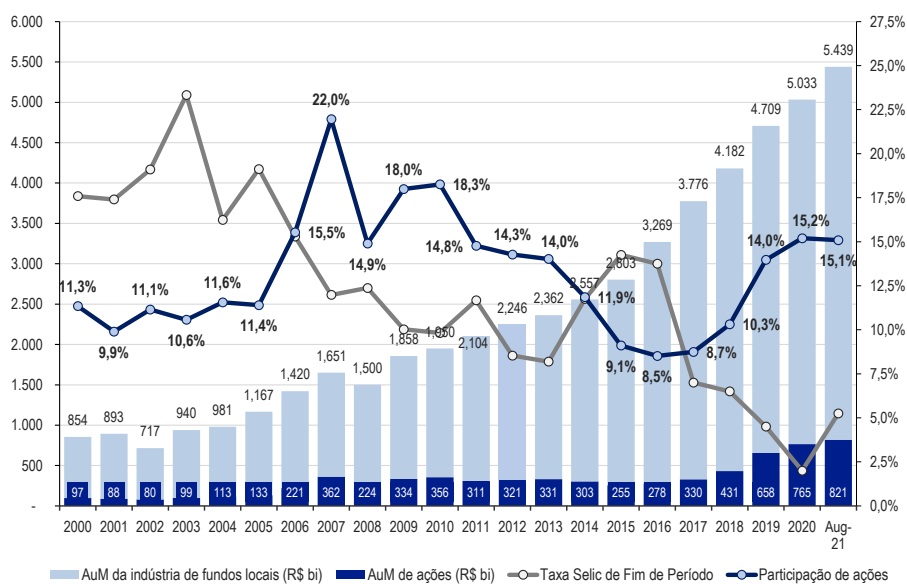
Gráfico 8: Captação líquida mensal de fundos de renda fixa


Fonte: Anbima, estimativas do BTG Pactual

As alocações de capital doméstico caíram um pouco

As alocações de fundos locais caíram um pouco de 15,4% em Julho para 15,1% em Agosto (após queda de 6,5% do Ibovespa no mês), o menor patamar desde abril.

Gráfico 9: Alocações de fundos locais em ações

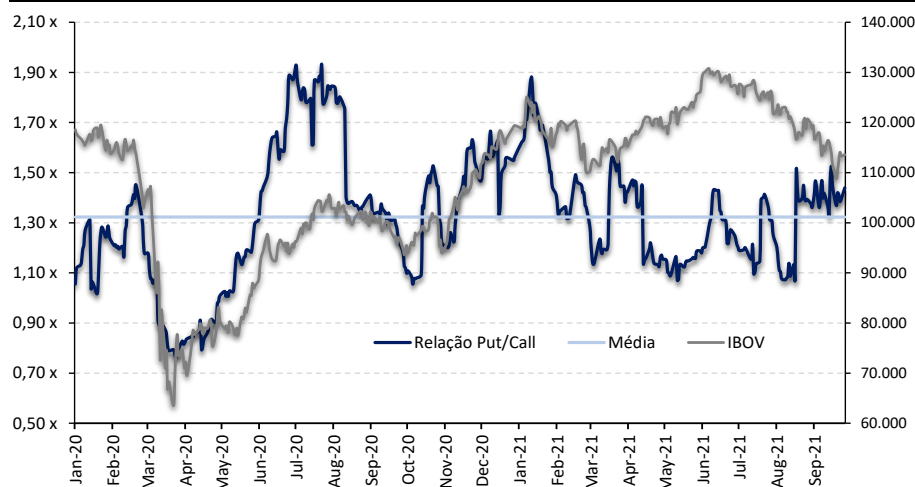


Fonte: Anbima, estimativas do BTG Pactual

A proporção de Put / Call aumentou em setembro

A relação média de Put/Call em setembro é a segunda maior do ano até agora, atrás apenas de janeiro (1,42x vs. 1,67x). O movimento recente de aversão a risco, impulsionado principalmente pelo risco de inadimplência de Evergrande, pode explicar parcialmente esse aumento. A proporção atualmente é de 1,44x.

Gráfico 10: Relação put/call no Ibovespa



Fonte: Anbima, estimativas do BTG Pactual

Carteira Recomendada de Ações – Small Caps:

Veja abaixo nosso portfólio reformulado de Small Caps. Decidimos aumentar nosso portfólio de Small Caps para 10 ações, de 5, uma vez que o número de opções de small caps listadas aumentou significativamente nos últimos dois anos. Acreditamos que, ao aumentar o número de ações, oferecemos aos nossos clientes um portfólio mais diversificado e abrangente. Os recém-chegados: Desktop, Sinqia, 3tentos, Soma, CBA e ClearSale são as novidades deste mês. Quem fica e quem sai: Vamos, SLC, 3R e Orizon mantêm suas posições, enquanto a Lavvi sai.

Setembro				Outubro			
Empresa	Setor	Ticker	Peso (%)	Empresa	Setor	Ticker	Peso (%)
Lavvi	Construção Civil	LAVV3	20%	Vamos	Aluguel de Veículos	VAMO3	10%
SLC Agrícola	Agronegócio	SLCE3	20%	SLC Agrícola	Agronegócio	SLCE3	10%
Vamos	Aluguel de Veículos	VAMO3	20%	3R Petroleum	Petróleo & Gás	RRRP3	10%
3R Petroleum	Petróleo & Gás	RRRP3	20%	Orizon	Serviços Básicos	ORVR3	10%
Orizon	Serviços Básicos	ORVR3	20%	Desktop	Telecom	DESK3	10%
				Sinqia	Tecnologia	SQIA3	10%
				ClearSale	Tecnologia	CLSA3	10%
				3Tentos	Agronegócio	TTEN3	10%
				Soma	Varejo	SOMA3	10%
				CBA	Metais & Mineração	CBAV3	10%

Carteira Recomendada de Ações – Small Caps:

Empresa	Ticker	Peso	Volume Médio Diário (R\$ mn)	Market Cap. (R\$ mn)	P/L	
					2021E	2022E
Vamos	VAMO3	10%	9,6	14.486	39,5x	25,5x
SLC Agrícola	SLCE3	10%	49,2	8.685	12,4x	5,5x
3R Petroleum	RRRP3	10%	53,4	5.639	30,9x	5,6x
Orizon	ORVR3	10%	50,6	1.991	39,5x	25,5x
Desktop	DESK3	10%	14,0	2.121	59,1x	18,5x
Sinqia	SQIA3	10%	49,2	1.860	75,3x	47,0x
ClearSale	CLSA3	10%	53,4	4.371	n.a.	n.a.
3Tentos	TTEN3	10%	50,6	4.694	10,7x	9,0x
Soma	SOMA3	10%	14,0	13.301	36,5x	27,8x
CBA	CBAV3	10%	50,6	8.330	15,4x	6,3x

Fonte: BTG Pactual

Vamos (VAMO3)

Estamos otimistas com a tese de crescimento da Vamos para os próximos anos, beneficiada por uma penetração estruturalmente mais baixa do aluguel de caminhões no Brasil. Acreditamos que esse segmento deve se expandir substancialmente mediante menor custo de capital e crescente conscientização sobre os benefícios da terceirização de veículos. Mais recentemente, a Vamos tornou pública sua meta de longo prazo de aumentar sua frota 6x até 2025, implicando em uma frota total de aproximadamente 100 mil caminhões (consistentemente acima das nossas estimativas do Consenso). Durante o ano, a empresa também cresceu bem acima das expectativas, tanto na perspectiva orgânica quanto na inorgânica (a empresa entregou 4 fusões e aquisições desde o IPO). Em suma, as principais vantagens competitivas da empresa incluem: (i) condições de compra superiores, impulsionadas por sua grande frota e taxa de crescimento rápido; (ii) capacidade comercial única, alavancada por seu controlador Grupo Simpar; e (iii) rede sem paralelo de vendas de ativos usados (= maior poder de precificação).

SLC Agrícola (SLCE3)

A SLC possui um modelo de negócio comprovado que busca ser um produtor de soja, algodão e milho de baixo custo por meio da adoção em larga escala de tecnologia nas áreas agrícolas mais tradicionais do Brasil. O crescimento da área plantada de aproximadamente 35% em ativos leves da empresa em 2022 deve permitir que ela se beneficie de uma forte alavancagem operacional e se consolide como uma das poucas e melhores maneiras de participar do boom de preços de commodities, também se beneficiando de um real persistentemente fraco. Apesar da boa performance no acumulado do ano no preço das ações e o valuation um pouco exigente, a ação está negociando 28% abaixo do histórico com base no EV/EBITDA 22E e 19% abaixo dele em 2024 (considerando preços de commodities de longo prazo mais normalizados). Além disso, embora a SLC deva arrendar cerca de 2/3 de sua área plantada no ano fiscal de 2022, a recente avaliação do portfólio de terras agrícolas se traduz em um múltiplo de 1x P/NAV, implicando que o preço das ações não está apenas ignorando o potencial de valorização imobiliária adicional, mas também que a SLC mal consegue cobrir seu custo de capital com base em seus negócios agrícolas regulares, o que consideramos muito conservador e não merecido.

3R Petroleum (RRRP3)

Estamos mantendo a 3R Petroleum no portfólio. Após iniciar setembro com um fraco desempenho, as ações começaram a se recuperar nas últimas semanas e acreditamos que o momento deve começar a melhorar gradativamente. Não só as ações tiveram um desempenho inferior aos preços do Brent, deixando espaço para alguma correção, mas também vemos a potencial aquisição do cluster de Potiguar e talvez uma participação em alguns dos campos de Albacora como negócios muito atraentes, sustentados por suas perspectivas de alto crescimento e ótimos múltiplos de entrada. A empresa simboliza o renascimento da revitalização dos ativos onshore de petróleo em águas rasas e, como uma das poucas empresas listadas no segmento, oferece o valor de escassez. Em nossa opinião, a empresa também oferece um menor risco de execução do que sugere seu curto período de vida de ~ 2 anos. Ao focar na produção em vez da exploração e apostando em técnicas convencionais de revitalização que já são bem fundamentadas em toda a indústria do petróleo, a 3R deve se concentrar na execução do básico. Além disso, um custo de produção já baixo implica um portfólio resiliente mesmo com preços de petróleo mais baixos. Como um dos nomes mais baratos em todo o setor de Petróleo e Gás da América Latina (ainda mais após recentes fusões e aquisições), e com um bom potencial de crescimento da produção nos próximos 5 anos, acreditamos que o risco-retorno da 3R é assimétrico para o lado positivo. Também pode ser uma boa opção para os investidores que procuram exposição aos preços fortes do Brent com exposição reduzida a riscos políticos. A empresa deverá começar a operar 4 de seus polos recentemente adquiridos nos próximos 6 meses, o que acreditamos ser um dos principais aspectos que podem contribuir para reduzir ainda mais o risco de investimento.

Orizon (ORVR3)

Em 30 de setembro, o juiz responsável pelo plano de recuperação judicial da Estre solicitou a publicação imediata da data do leilão e estimamos que a data do leilão seja agendada para os próximos 15/30 dias. A Estre teve seu plano de recuperação judicial aprovado em julho e a Orizon, junto com o fundo de emergência Jive, comprou a dívida sênior da empresa com um grande haircut. Como parte do plano, a Estre vai leiloar um pool de ativos composto por 7 aterros sanitários e uma planta de recuperação de resíduos. A Orizon e a Jive estão muito bem posicionados, pois são os licitantes *stalking horses*. Se a Orizon for capaz de adquirir esses ativos por 5-6x EV/EBITDA, acreditamos que poderia adicionar cerca de R\$ 110-R\$ 120 milhões em EBITDA mais novas atividades (como biogás e geração de energia), ou um potencial de valorização de 40% em relação aos preços atuais. Além disso, a Orizon ganhou um leilão de energia A-5 por 20 anos para sua usina de transformação de resíduos em energia. A empresa vendeu 12 MW médios, ou 75% da capacidade total da usina, por R\$ 549,35/MWh. Pelos nossos cálculos, estimamos que o projeto tenha uma TIR real de 25%, o que se traduz em um VPL de R\$ 152 milhões (+ R\$ 2,1/ação).

Desktop (DESK3)

Desktop é o provedor líder de serviços de Internet (ISP) em São Paulo, o estado mais rico do Brasil. Tem 570 mil clientes, todos conectados a uma rede de fibra para casa (FTTH) de última geração com 20.000 km, +100 cidades cobertas e aproximadamente 2 milhões de residências com fibra. A Desktop está se movendo rapidamente. Desde que o fundo de private equity H.I.G se tornou o acionista controlador em 20 de fevereiro, ele fez movimentos grandes e ousados ao comprar operações grandes e de qualidade que combinam perfeitamente com as suas. Talvez o mais interessante é que vemos outras oportunidades em ISPs de médio porte (50-100 mil clientes) para que a Desktop busque a curto prazo. A 7,2x EV/EBITDA 2022E, a Desktop é negociada com um grande desconto para ISPs globais (15,8x). Mesmo em comparação com as empresas de telecom integradas globais, que não estão crescendo, ela é negociada com um pequeno prêmio (7,2x contra 6,3x). Em comparação com os outros dois ISPs listados, a Desktop é negociada com um prêmio para a Unifique (5,3x) e com um desconto para a Brisanet (11,7x).

Singia (SQIA3)

Após captar R\$ 400 milhões em uma oferta concluída em setembro, a Singia renovou sua capacidade para mais uma rodada de novas fusões e aquisições. A empresa acelerou seu crescimento orgânico e está executando sua estratégia de fusões e aquisições perfeitamente. Com a ação sendo negociado em 15x EV/EBITDA 2022E (vs. mediana de 23x dos pares globais), vemos um valuation atraente vs. empresas globais de software focados na vertical financeira, com a vantagem de que a Singia deveria superar essas empresas. E como é muito menor que seus pares globais, é muito mais fácil fazer aquisições que dobrem / triplicam seu tamanho em poucos anos (e a empresa acaba de levantar mais dinheiro para isso).

ClearSale (CSLA3)

A ClearSale é o fornecedor principal de proteção contra fraude em e-commerce no Brasil, com mais de 4,5 mil clientes e uma participação de mercado que estimamos em 60 a 70%. É usado por varejistas que gerenciam suas próprias operações de e-commerce (Centauro e Renner), grandes marketplaces (MGLU, B2W e VVAR) e é o parceiro preferencial de prestadores de serviços que gerenciam operações de e-commerce de varejistas (InfraCommerce e Synacom). 78% das vendas da ClearSale vêm de antifraude para o comércio eletrônico. A ClearSale está negociando a 6,2x EV/Vendas para 2022E, um grande desconto para seu par mais óbvio, a empresa israelense antifraude Riskified (14x EV/Vendas em 2022E). Também está mais barata do que um grupo de empresas globais de tecnologia que deve crescer mais de 20% ao ano nos próximos três anos - esse grupo é negociado a 25x EV/Vendas em 2022E.

3tentos (TTEN3)

Estamos adicionando a 3tentos ao nosso portfólio Small Caps. A empresa oferece uma maneira totalmente nova de participar de um dos setores mais dinâmicos e promissores do Brasil, permitindo que os investidores adicionem exposição à cadeia agrícola com base no que acontece antes da fazenda. Ao oferecer uma plataforma integrada de varejo de insumos agrícolas, comercialização e processamento de soja em farelo e óleo/biodiesel, a 3tentos é capaz de agregar valor incomparável aos seus clientes, prestando não apenas serviços para que os agricultores possam cultivar suas terras de forma mais eficiente, mas também a conveniência de ser seu principal comprador após a conclusão da colheita. Este modelo de negócios integrado é exclusivo para esta indústria, e é em torno desse modelo que acreditamos que a 3tentos construiu a maior parte de suas vantagens competitivas. Ao criar mecanismos que aumentem a fidelização de seus clientes, a 3tentos parece capaz de replicar este modelo para crescer além de suas fronteiras regionais, oferecendo uma história de crescimento promissora em um mercado grande e ainda não consolidado. Além disso, embora ainda exposta à volatilidade dos preços das commodities, a integração vertical e diversificação da 3tentos têm historicamente proporcionado ganhos significativos e resiliência de margem. Em última análise, a 3tentos baseia seu modelo de negócios no sucesso do agronegócio brasileiro sem ser totalmente alavancada nos aspectos cíclicos dele. Com um lucro com CAGR

(taxa de crescimento anual composto) estimado em 5 anos de 21%, negociando a um pouco exigente 9x P/L em 2022E, e entregando consistentemente um ROIC maior que 30%, temos um rating de Compra para a ação da companhia.

Grupo Soma (SOMA3)

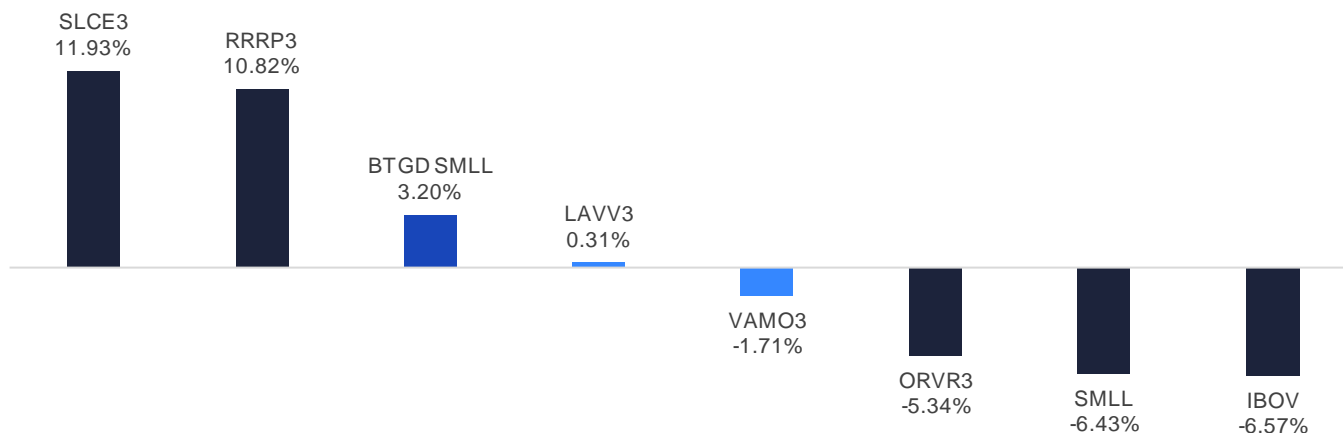
Nossa visão positiva sobre o Grupo Soma é baseada em três pilares principais: (i) portfólio forte e diversificado de nove marcas no (ainda) pouco penetrado mercado de vestuário no Brasil, (ii) o desenvolvimento de uma plataforma omnichannel nos últimos 10 anos, usando parcialmente tecnologia proprietária desenvolvida no Soma Labs e (iii) muito espaço para fusões e aquisições (também considerando as perspectivas mais difíceis para marcas menores em meio à pandemia), aproveitando o histórico de execução do grupo Soma. A empresa também se beneficia de um forte momento operacional (com forte performance no consumo de vestuário, especialmente entre os consumidores de renda mais alta). A principal força da proposta de valor do Grupo Soma é sua expertise na gestão de diferentes marcas, o que não apenas mitiga o risco de concentrar as receitas em uma única marca, mas também abre caminho para novas aquisições de novas marcas (mesmo após o acordo com a Hering anunciado em abril). Embora não seja uma pechincha, negociando a 25x P/L em 2022, considerando 35% de crescimento no lucro por ação consolidado de 2021 a 2025, o valuation atual ainda oferece potencial de valorização para os investidores.

CBA (CBAV3)

Estamos adicionando a CBA ao nosso portfólio, pois vemos as ações como um dos principais beneficiários das tendências globais de descarbonização sob nossa cobertura, tanto de curto quanto de longo prazo. Os preços do alumínio estão atualmente perto de US\$ 3.000/t (patamar elevado de vários anos), após uma série de interrupções/restrições de fornecimento nos últimos meses (crise energética de energia na China, interrupções de fornecimento de bauxita), enquanto a demanda global permanece sólida. No longo prazo, à medida que a China avança com sua agenda de descarbonização, limitando a produção de alumínio a 45 Mtpa, esperamos que os mercados continuem a apresentar déficits estruturais (os preços podem continuar subindo/tese de contango). A CBA se diferencia por utilizar 100% de fontes renováveis de energia em seu processo produtivo (com baixo nível na curva de emissões globais) - pronta para capitalizar a futura tendência de descarbonização globalmente. Este é um dos temas de investimento mais interessantes sob nossa cobertura, com uma indústria se reestruturando, após anos de excesso de oferta e baixos retornos para uma situação estruturalmente muito mais saudável. A CBA é negociada a 3,5x EV/EBTIDA em 2022, um desconto injustificado de ~40% para os pares.

Rentabilidade Histórica:

Gráfico 11: Performance por ação em outubro de 2020:

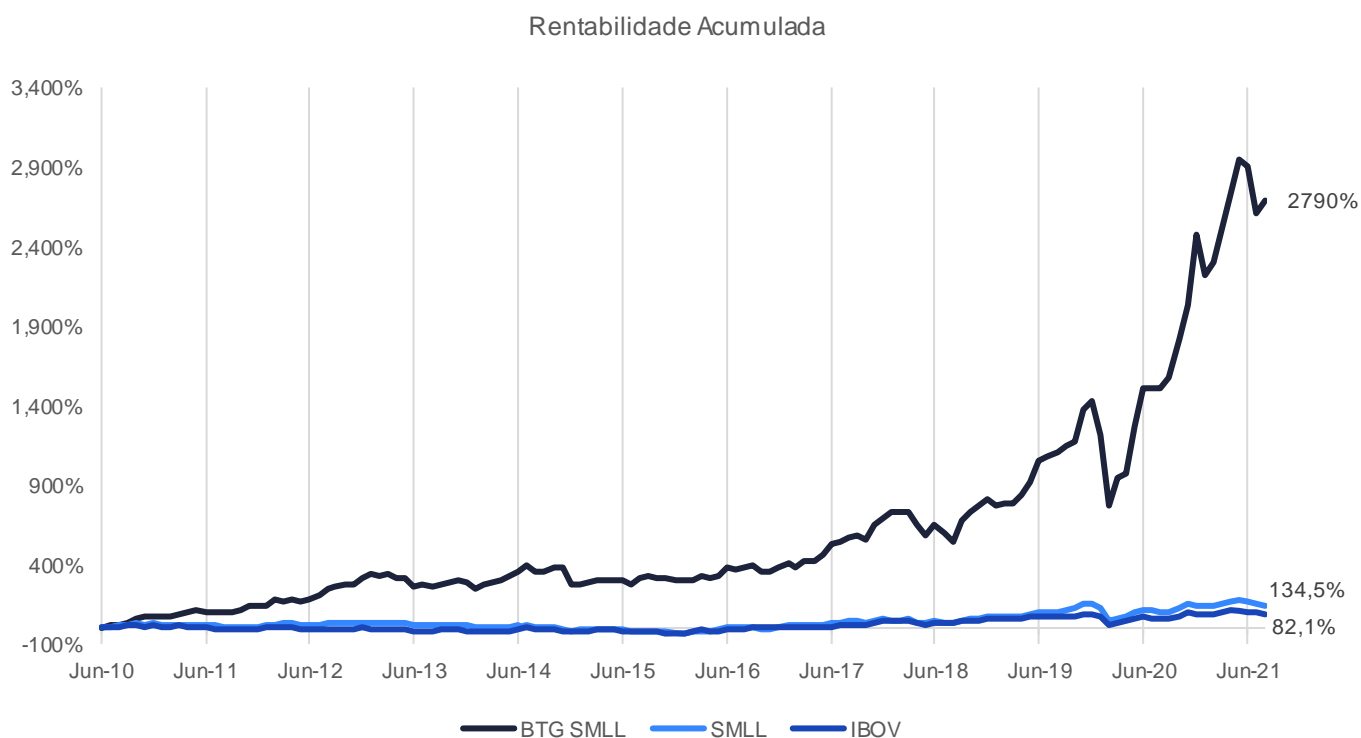


Fonte: BTG Pactual e Econômica

Performance Histórica:

No mês de setembro, a carteira BTG SMLL apresentou uma performance positiva de +3,2%, contra uma desvalorização de -6,4% do índice SMLL e -6,6% do IBOV. Desde julho de 2010, a carteira acumula uma rentabilidade de 2.790%, contra 134,5% do SMLL e 82,1% do IBOV.

Gráfico 12: Performance Histórica (desde outubro de 2009)



Fonte: BTG Pactual e Econômica

Tabela de Performance Histórica:

Performance	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
BTGD SMLL	74,3%	34,7%	79,0%	-7,4%	24,9%	-15,9%	9,8%	67,1%	15,5%	70,5%	44,5%	31,1%
SMLL	26,7%	-16,6%	28,7%	-15,2%	-17,0%	-22,4%	31,8%	49,6%	7,5%	57,8%	-0,6%	-5,5%
IBOV	13,7%	-18,1%	7,4%	-15,5%	-2,9%	-13,3%	38,9%	26,9%	15,0%	31,5%	2,9%	-6,8%

Performance	Jan-21	Feb-21	Mar-21	Apr-21	May-21	Jun-21	Jul-21	Aug-21	Sep-21	Oct-21	Nov-21	Dec-21
BTGD SMLL	20,8%	-9,7%	3,5%	8,7%	8,4%	7,5%	-1,4%	-9,9%	3,2%			
SMLL	-3,4%	-1,8%	4,6%	4,4%	6,3%	1,3%	-5,8%	-3,8%	-6,4%			
IBOV	-3,3%	-4,4%	6,0%	1,9%	6,2%	0,5%	-3,9%	-2,5%	-6,6%			

* Rentabilidade em 2010 a partir do mês de julho.

Informações Importantes

Para informações complementares e detalhadas entre em contato com o seu assessor ou com a Equipe de Renda Variável do Banco BTG Pactual Digital.

- Preços das ações refletem preços de fechamento no mercado à vista.
- Rentabilidades passadas não oferecem garantias de resultados futuros.
- Os retornos indicados como performance são baseados em valorização do capital incluindo dividendos e excluindo custos de transação da B3, da Corretora, comissionamentos, juros cobrados sobre limites de crédito, margens etc. Ajustar o desempenho da carteira aos custos resultará em redução dos retornos totais demonstrados.

Disclaimer Global

O conteúdo dos relatórios não pode ser reproduzido, publicado, copiado, divulgado, distribuído, resumido, extraído ou de outra forma referenciado, no todo ou em parte, sem o consentimento prévio e expresso do BTG Pactual digital. Nossas análises são baseadas em informações obtidas junto a fontes públicas que consideramos confiáveis na data de publicação, dentre outras fontes. Na medida em que as opiniões nascem de julgamentos e estimativas, estão naturalmente sujeitas a mudanças. O conteúdo dos relatórios é gerado consoante as condições econômicas, de mercado, entre outras, disponíveis na data de sua publicação, de modo que as conclusões apresentadas estão sujeitas a variações em virtude de uma gama de fatores sobre os quais o BTG Pactual digital não tem qualquer controle. Cada relatório somente é válido na sua respectiva data, sendo que eventos futuros podem prejudicar suas conclusões. Rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura. O BTG Pactual digital não assume nenhuma responsabilidade em atualizar, revisar, retificar ou anular tais relatórios em virtude de qualquer acontecimento futuro.

Nossos relatórios possuem caráter informativo e não representam oferta de negociação de valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros em qualquer jurisdição. As análises, informações e estratégias de investimento têm como único propósito fomentar o debate entre os analistas do BTG Pactual digital e os seus clientes. O BTG Pactual digital ressalta que os relatórios não incluem aconselhamentos de qualquer natureza, como legal ou contábil. O conteúdo dos relatórios não é e nem deve ser considerado como promessa ou garantia com relação ao passado ou ao futuro, nem como recomendação para qualquer fim. Cada cliente deve, portanto, desenvolver suas próprias análises e estratégias.

As informações disponibilizadas no conteúdo dos relatórios não possuem relação com objetivos específicos de investimentos, situação financeira ou necessidade particular de qualquer destinatário específico, não devendo servir como única fonte de informações no processo decisório do investidor que, antes de decidir, deverá realizar, preferencialmente com a ajuda de um profissional devidamente qualificado, uma avaliação minuciosa do produto e respectivos riscos face a seus objetivos pessoais e à sua tolerância a risco. Portanto, nada nos relatórios constitui indicação de que a estratégia de investimento ou potenciais recomendações citadas são adequadas ao perfil do destinatário ou apropriadas às circunstâncias individuais do destinatário e tampouco constituem uma recomendação pessoal.

Os produtos e serviços mencionados nos relatórios podem não estar disponíveis em todas as jurisdições ou para determinadas categorias de investidores. Adicionalmente, a legislação e regulamentação de proteção a investidores de determinadas jurisdições podem não se aplicar a produtos e serviços registrados em outras jurisdições, sujeitos à legislação e regulamentação aplicável, além de previsões contratuais específicas.

O recebimento do conteúdo dos relatórios não faz com que você esteja automaticamente enquadrado em determinadas categorias de investimento necessárias para a aplicação em alguns produtos e serviços. A verificação do perfil de investimento de cada investidor deverá, portanto, sempre prevalecer na checagem dos produtos e serviços aptos a integrarem sua carteira de investimentos, sendo certo que nos reservamos ao direito de eventualmente recusarmos determinadas operações que não sejam compatíveis com o seu perfil de investimento.

O Banco BTG Pactual S.A. mantém, ou tem a intenção de manter, relações comerciais com determinadas companhias cobertas nos relatórios. Por esta razão, os clientes devem estar cientes de eventuais conflitos de interesses que potencialmente possam afetar os objetivos dos relatórios. Os clientes devem considerar os relatórios apenas como mais um fator no eventual processo de tomada de decisão de seus investimentos.

O Banco BTG Pactual S.A. confia no uso de barreira de informação para controlar o fluxo de informação contida em uma ou mais áreas dentro do Banco BTG Pactual S.A., em outras áreas, unidades, grupos e filiais do Banco BTG Pactual S.A.. A remuneração do analista responsável pelo relatório é determinada pela direção do departamento de pesquisa e pelos diretores seniores do BTG Pactual S.A. (excluindo os diretores do banco de investimento). A remuneração do analista não é baseada nas receitas do banco de investimento, entretanto a remuneração pode ser relacionada às receitas do Banco BTG Pactual S.A. como um todo, no qual o banco de investimento, vendas e trading (operações) fazem parte.

O BTG Pactual digital não se responsabiliza assim como não garante que os investidores irão obter lucros. O BTG Pactual digital tampouco irá dividir qualquer ganho de investimentos com os investidores assim como não irá aceitar qualquer passivo causado por perdas. Investimentos envolvem riscos e os investidores devem ter prudência ao tomar suas decisões de investimento. O BTG Pactual digital não tem obrigações fiduciárias com os destinatários dos relatórios e, ao divulgá-los, não apresenta capacidade fiduciária.

O BTG Pactual digital, suas empresas afiliadas, subsidiárias, seus funcionários, diretores e agentes não se responsabilizam e não aceitam nenhum passivo oriundo de perda ou prejuízo eventualmente provocado pelo uso de parte ou da integralidade do conteúdo dos relatórios.

Certificação dos analistas: *Cada analista da área de Análise & Research primariamente responsável pelo conteúdo desse relatório de investimentos, total ou em parte, certifica que: i) Todos os pontos de vista expressos refletem suas opiniões e pontos de vista pessoais sobre as ações e seus emissores e tais recomendações foram elaboradas de maneira independente, inclusive em relação ao BTG Pactual S.A. e / ou suas afiliadas, conforme o caso. ii) nenhuma parte de sua remuneração foi, é ou será, direta ou indiretamente, relacionada a quaisquer recomendações ou opiniões específicas aqui contidas ou relacionadas ao preço de qualquer valor mobiliário discutido neste relatório.*

Parte da remuneração do analista é proveniente dos lucros do Banco BTG Pactual S.A. como um todo e/ou de suas afiliadas e, conseqüentemente, das receitas oriundas de transações realizadas pelo Banco BTG Pactual S.A. e / ou suas afiliadas.

Quando aplicável, o analista responsável por este relatório é certificado de acordo com as normas brasileiras e será identificado em negrito na primeira página deste relatório e será o primeiro nome na lista de assinaturas.

O Banco BTG Pactual S.A., atuou como coordenador-líder ou coordenador de uma oferta pública dos ativos de emissão de uma ou mais companhias citadas neste relatório nos últimos 12 meses. Também atua como formador de Mercado de ativo de emissão de uma ou mais companhias citadas neste relatório.

Para obter um conjunto completo de disclosures associadas às empresas discutidas neste relatório, incluindo informações sobre valuation e riscos, acesse www.btgpactual.com/research/Disclaimers/Overview.asp