



Análise

XP Inc

XPBR31 | XP

Produzido por SIMPLA CLUB

Pedro Despessel

Última Atualização

No terceiro trimestre de 2023, a XP Inc. reportou um forte resultado financeiro. A receita bruta da instituição chegou a R\$ 4,4 bilhões, representando um aumento de 14% na comparação com o 3T22 e de 17% em relação ao trimestre imediatamente anterior.

A Figura 1 exibe a evolução da receita bruta por segmentos de atuação. Conforme é possível visualizar na figura, todos os principais segmentos de atuação da empresa tiveram evolução em sua receita quando comparamos com os resultados anteriores.

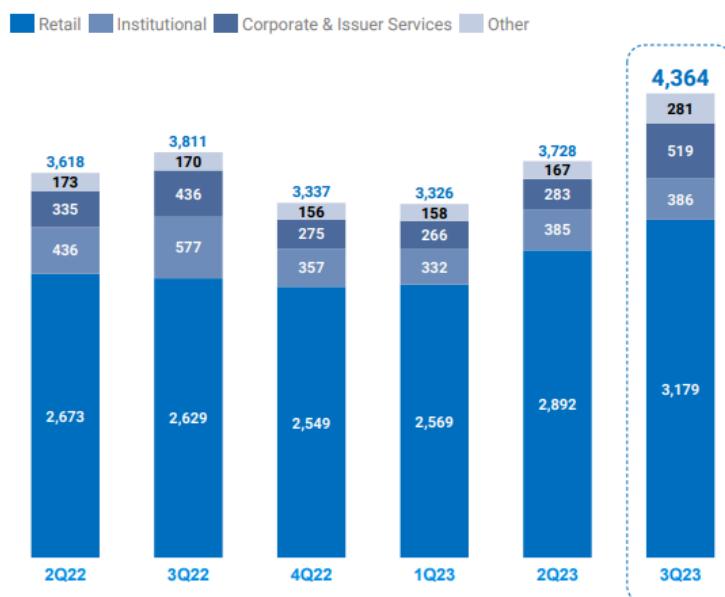


Figura 1 – Receita bruta (em R\$ milhões).

Fonte: RI XP Inc.

Não só isso, mas mesmo com aumento nos gastos, o índice de eficiência da instituição, que mede quanto os seus gastos operacionais representam em relação à sua receita, apresentou mais uma queda consecutiva (Figura 2). A redução deste índice para 37,3% reflete a competitividade da companhia em meio a um segmento de alta concorrência.



Figura 2 – Índice de eficiência.

Fonte: RI XP Inc.

O lucro líquido também acompanhou a evolução dos resultados, com uma alta de 5% em relação ao 3T22, de acordo com a Figura 3 abaixo. Já a margem líquida da companhia, reduziu de 28,5% para 26,3% entre o 3T22 e o 3T23. Esta redução é explicada pela aquisição do banco Modal que interferiu nos resultados, assim como também à Expert - evento de investimentos que demandou altos custos para sua organização.

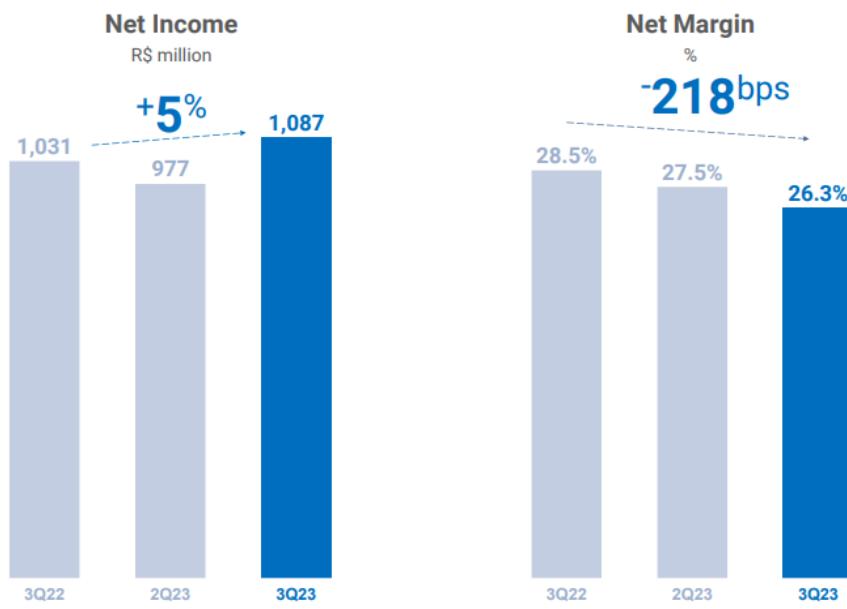


Figura 3 – Lucro e margem líquidos.

Fonte: RI XP Inc.

Apesar da queda na margem líquida devido aos eventos não recorrentes, a instituição encerrou o trimestre com um total de 4,4 milhões de clientes, compondo uma carteira de crédito de R\$ 19,9 bilhões. Além disso, a XP Inc. acumula R\$ 1,1 trilhão de ativos totais de clientes e 14,3 mil Agentes Autônomos de Investimento (AAIs), que auxiliam no processo de atendimento e prospecção de novos clientes.

Por fim, destacamos o expressivo crescimento continuado de 77% na receita de cartões ano contra ano. A companhia finalizou o trimestre com um retorno sobre o patrimônio líquido médio (ROAE) de 22,6%.

Área de Atuação



A XP é uma das maiores corretoras independentes do Brasil. A instituição oferece uma gama de serviços relacionados a investimentos com autonomia 100% digital. Especializada em renda variável, o ecossistema XP Inc. se destaca com uma plataforma robusta com funcionalidades para atender todas as necessidades financeiras de seus clientes.

As linhas de receita da instituição podem ser divididas em três principais grupos, que serão detalhados a seguir:

- ❖ **Varejo:** refere-se à divisão que atende diretamente os investidores individuais. Nesse contexto, a corretora oferece uma gama de serviços, incluindo a negociação de ações e títulos, contas de poupança e investimento, aconselhamento financeiro e recursos educacionais.
- ❖ **Institucional:** é a área da companhia que atende clientes institucionais, em oposição aos investidores individuais. Neste contexto, a

corretora oferece serviços especializados para atender às necessidades de entidades como fundos de investimento, bancos e outras instituições financeiras. Esses serviços podem incluir execução de grandes negociações, gestão de portfólio, serviços de corretagem de valores mobiliários e consultoria financeira personalizada.

❖ **Corporate:** é o segmento que se concentra em atender empresas de médio a grande porte, oferecendo serviços financeiros especializados para atender às necessidades corporativas específicas. Isso pode incluir serviços de tesouraria, gestão de riscos, financiamento corporativo, e soluções personalizadas para transações e operações financeiras das empresas.

Conforme pode ser observado na Figura 4, o segmento de maior representatividade é o varejo, com mais de 70% na receita da instituição. Apesar disso, as áreas Corporate e Institucional também desempenham um papel fundamental na diversificação do portfólio de serviços da companhia.

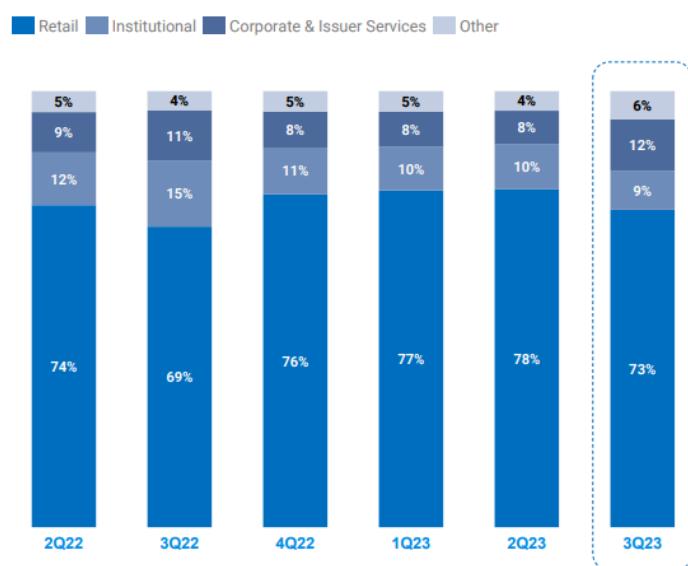
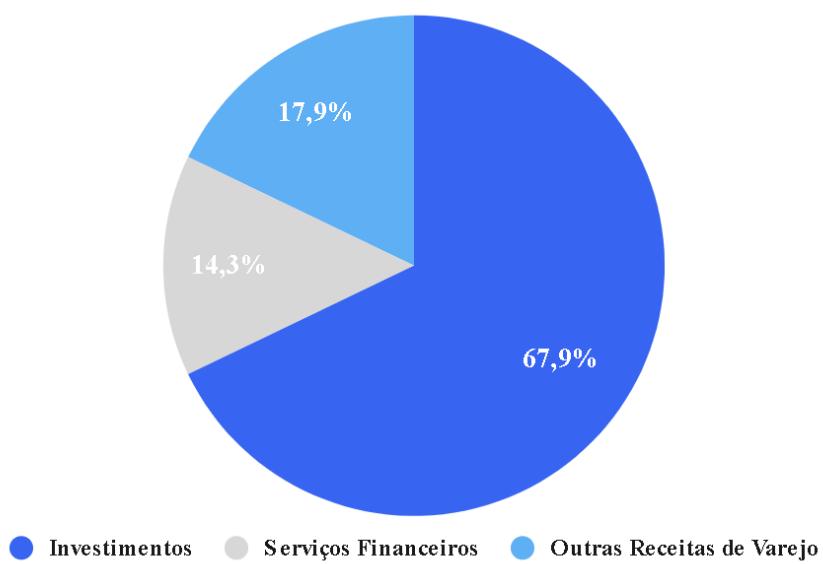


Figura 4 – Receita por segmento.
Fonte: RI XP Inc.

Não só isso, mas a corretora possui cerca de 50% de todo o *market share* em BMF e Bovespa para pessoas físicas. Em conjunto, com um total de R\$

163 bilhões de ativos sob custódia (AUM), a companhia é líder brasileira no mercado secundário de crédito privado.

Aprofundando mais em relação ao varejo, que representa a principal fonte de receita, vemos que quase 70% desse montante é originado de investimentos, incluindo todas as operações de clientes com renda fixa, renda variável e de fundos de investimentos. A linha de serviços financeiros exibida na Figura 5, é composta por taxas recebidas de previdências, cartões, crédito e seguros.



*Figura 5 – Receitas de varejo.
Fonte: RI XP Inc. / Elaboração: Simpla Club.*

A XP possui ampla expertise no segmento financeiro. O grupo fez grandes aquisições ao longo de sua trajetória, sendo hoje, proprietário das corretoras como a Clear, Rico, Modal, além de outras instituições financeiras. Portanto, é notório que a abrangência do ecossistema XP Inc. é uma grande vantagem competitiva da instituição. Conseguimos confirmar a qualidade e saúde da operação quando analisamos sua classificação dada pela S&P em escala nacional, de AAA, o mais alto nível.

Além da conhecida XP Investimentos, que é a principal marca do grupo, em 2019 surge o Banco XP, mediante a autorização concedida pelo Banco

Central para funcionamento como banco múltiplo. O banco conta com carteira comercial e de investimento e, também, recebeu a avaliação AAA pelas agências S&P e Fitch.

O Banco XP é uma das sociedades controladas pela XP Inc. A instituição oferece serviços para Pessoa Física (PF) e Pessoa Jurídica (PJ) como o cartão de crédito na bandeira VISA *Infinity*, conta digital, conta investimentos, conta pagamentos, Pix, débito automático, além de possuir licença para realizar operações no mercado de câmbio. Atualmente, a instituição possui uma carteira de crédito de alta qualidade com quase 99% dos seus clientes com os maiores níveis de *rating* (entre A e AA).

Além de utilizar o mesmo aplicativo utilizado para investimentos na corretora, o Banco XP pode, inclusive, oferecer serviços de crédito utilizando como garantia os próprios investimentos do cliente já disponibilizados na corretora. Com isso, a companhia consegue conceder crédito com maior segurança e menores índices de inadimplência.

Vemos justamente essa integração entre os serviços do conglomerado como o diferencial competitivo do Banco XP, que utiliza o ecossistema da XP Inc., como base para toda a sua operação. Desta forma, o Banco XP serve como complemento a uma das corretoras de investimento mais consolidadas da América Latina.

O Banco XP também foi pioneiro no serviço de *investback* atrelado ao seu cartão de crédito. Esta funcionalidade permite com que uma porcentagem do valor gasto pelo cliente utilizando o cartão XP, retorne para a conta do usuário já investido em um fundo de investimentos exclusivo da instituição, com liquidez diária e rendimento que se assemelha à Selic.

Outra característica do cartão XP, é o seu limite atrelado proporcionalmente à quantidade de aplicações financeiras que o usuário

possui na XP Investimentos. Seu perfil de investimentos e hábitos de consumo também são levados em consideração.

Para a segurança da própria instituição, e ao mesmo tempo incentivo de investimento ao cliente, o limite de crédito atrelado ao valor investido permite que estes investimentos sirvam de garantia para o limite utilizado. Portanto, em caso de inadimplência, o Banco XP pode bloquear e utilizar o próprio valor investido pelo cliente para poder cobrir a dívida inadimplente.

Inicialmente, esta forma de crédito atrelado ao investimento era a única possibilidade, e o público-alvo do Cartão XP eram clientes de alta renda e valores investidos acima de R\$ 50 mil. No entanto, atualmente a concessão de crédito pode ocorrer para clientes com patrimônio a partir de R\$ 5 mil, e não é mais necessariamente ligada aos investimentos para clientes com menores investimentos na corretora.

Visto que o cartão XP atualmente só é disponibilizado na opção VISA *Infinite* (opção mais completa da VISA), é notório que o público-alvo ainda seja clientes de alta renda. Sendo assim, já é esperado que a instituição trabalhe com níveis de inadimplência abaixo dos tradicionais bancos de varejo.

Além do Cartão XP, o banco também possui o “Resgate Express”, que permite o adiantamento do resgate de parte do valor investido em fundos, sem a necessidade de esperar o prazo padrão do resgate. Outro produto ofertado é o “Investimento Ampliado” (linha de crédito para clientes que buscam alavancagem em estratégias), e o “*credit as a service*” que disponibiliza operações de câmbio e a conta digital acessível via App.

Dentre as perspectivas de crescimento futuro, destacamos que grande parte dos recursos financeiros do Brasil, hoje é concentrada apenas nos maiores bancos. Portanto, existe um grande potencial de captação e

“distribuição” de todo esse recurso que hoje é concentrado em poucas instituições financeiras.

Não só, o envelhecimento populacional, o maior acesso à educação financeira e a expansão da oferta de produtos facilitaram o aumento da demanda. Com isso, as áreas atreladas aos investimentos ainda podem crescer mais que a média durante alguns anos, aproveitando a baixa penetração desses serviços no Brasil, em um movimento que chamamos de *financial deepening*.

História do Emissor

A XP surgiu através de um escritório de agentes autônomos em 2001, em Porto Alegre. Seus fundadores Guilherme Benchimol e Marcelo Maisonnave tinham o objetivo de popularizar e democratizar o mercado de ações no Brasil.

Com um capital inicial muito limitado, a companhia enfrentou dificuldades no início de sua trajetória devido ao momento econômico do país. No entanto, após ter a iniciativa de oferecer cursos de investimentos, a situação se reverteu com um número inesperado de novos clientes convertidos. A estratégia voltada para educação foi um sucesso que foi replicado em outras localidades do Brasil e resultou, posteriormente, na origem da XP Educação.

Em 2005 foi criada a XP Gestão de Recursos, e nos próximos anos, com a incorporação da AmericalInvest CCTVM, a XP passou a atuar como corretora. Todavia, com a grande crise de 2008, a instituição percebeu a necessidade de diversificação dos seus negócios e surpreendeu o setor com uma forte recuperação que levou a companhia a se tornar líder do mercado de corretoras independentes em 2009, sendo em 2010, a corretora que mais negociava ações no sistema da bolsa de valores brasileira.

Ainda em 2010, a XP começou a sua expansão internacional com a fundação do seu primeiro escritório fora do Brasil, na cidade de Nova Iorque. Essa expansão continuou nos anos seguintes com a abertura de novos escritórios em Miami e na cidade de Genebra.

Em 2017, a um *valuation* de R\$ 12 bilhões, o Itaú Unibanco comprou 49% das ações da XP, validando ainda mais o modelo de negócios disruptivo. Os anos seguintes envolveram mais negociações de venda e compra dessas ações pelo Itaú, e até polêmicas entre o modelo de negócios e conflitos de interesse entre as duas instituições e seus clientes.

O ano de 2019 foi marcado por um *rebranding* da marca. O Grupo XP, que já era proprietário das marcas XP Investimentos, Rico, Clear e Infomoney, passou a se chamar XP Inc. Em dezembro deste ano, a XP Inc. realizou a sua oferta pública inicial de ações na bolsa de Nova Iorque (NASDAQ), captando mais de US\$ 2,2 bilhões e sendo considerado o maior IPO de uma empresa brasileira na bolsa americana.

Já em 2021, o fundador Guilherme Benchimol passou a sua posição de CEO para Thiago Maffra, mas se manteve como Presidente do Conselho de Administração da companhia.

Governança Corporativa

A diretoria executiva da companhia é presidida por Thiago Maffra desde 2021. Maffra ingressou na XP em 2015, e liderou a estratégia e o desenvolvimento da plataforma de serviços financeiros baseados em tecnologia e transformação digital da XP nos últimos anos.

Já o fundador Guilherme Benchimol, com mais de 20 anos de experiência no mercado de serviços financeiros, atua como Presidente do Conselho de Administração da XP. Atualmente, Benchimol se concentra no

desenvolvimento de novas iniciativas de crescimento e expansão para a instituição.

A XP Inc. possui uma estrutura acionária com controle bem definido, com a controladora detendo 66,6% dos direitos de voto. Atualmente, o Itaú ainda detém 7,8% das ações totais da companhia, enquanto o *free float* é de 23,31%, conforme a Figura 6 abaixo.

ACIONISTAS	ACÕES TOTAIS	(%) ACÕES TOTAIS	VOTOS	(%) VOTOS TOTAIS
XP Control LLC	103.375.726	18,81%	1.033.757.260	66,55%
Free Float	362.067.485	65,89%	362.067.485	23,31%
ITB Holding Ltd.	42.669.314	7,77%	117.234.854	7,55%
General Atlantic (XP) Bermuda, L.P.	29.617.733	5,39%	29.617.733	1,91%
Modal Controle Participações S.A.	10.706.608	1,95%	10.706.608	0,69%
Subtotal	548.436.866	99,81%	1.553.383.940	100,00%
Tesouraria XP Inc.	1.056.308	0,19%	-	0,00%
Total	549.493.174	100,00%	1.553.383.940	100,00%

Figura 6 – Estrutura acionária.
Fonte: RI XP Inc.

Por fim, não encontramos casos comprovados de corrupção envolvendo a XP ou seus principais nomes. Guilherme Benchimol, fundador da XP Inc., afirma que a XP é a prova de que é possível ter sucesso no Brasil sem corrupção.

Riscos do Negócio

Como riscos do negócio, podemos citar o risco de imagem e reputação, visto que por se tratar de uma empresa financeira, é necessário que haja os mais altos níveis de segurança e confiabilidade atrelados à sua operação. Isto está atrelado tanto às questões tecnológicas referentes a proteção de dados, assim como a imagem passada quanto ao seu atendimento e conflitos de interesse.

Além disso, tratando-se do seu segmento bancário de atuação, que é majoritariamente concentrado no varejo, existe o risco de crédito. O varejo já é normalmente o segmento com maior inadimplência do mercado, e apesar da XP historicamente controlar bem esse fator, o risco de uma alta inadimplência dos seus clientes não é nulo, principalmente considerando que seus clientes estão concentrados no Brasil.

É verdade que a XP ainda está no início da sua trajetória como banco comercial e ainda possui boa parte dos seus créditos concedidos com garantias financeiras, caso ocorram imprevistos e possíveis inadimplências. No entanto, com a maturidade do negócio, este segmento deve apresentar uma maior representatividade nas linhas de receita da empresa para o futuro.

Em sequência, temos o risco de mercado, que surge principalmente pela necessidade de um bom ambiente econômico, político e fiscal para que o mercado financeiro tenha estabilidade e prosperidade. É certo que a receita da XP é diversificada, embora quase todas as suas áreas possam ser afetadas pelo mesmo risco macroeconômico. Principalmente pela taxa de juros, que quando em alta, prejudica a operação trazendo muita ciclicidade à operação da XP.

Resultados Anteriores

O crescimento da XP merece atenção. A companhia vem obtendo uma agressiva evolução financeira ao longo dos seus primeiros anos de bolsa. Entre os anos de 2017 e os últimos doze meses, a companhia apresentou um CAGR anualizado acima de 50% em seu patrimônio líquido e acima de 30% em seu EBIT. É notório que o histórico é curto, no entanto, os expressivos resultados exibidos na Figura 7, já demonstram a qualidade da operação.

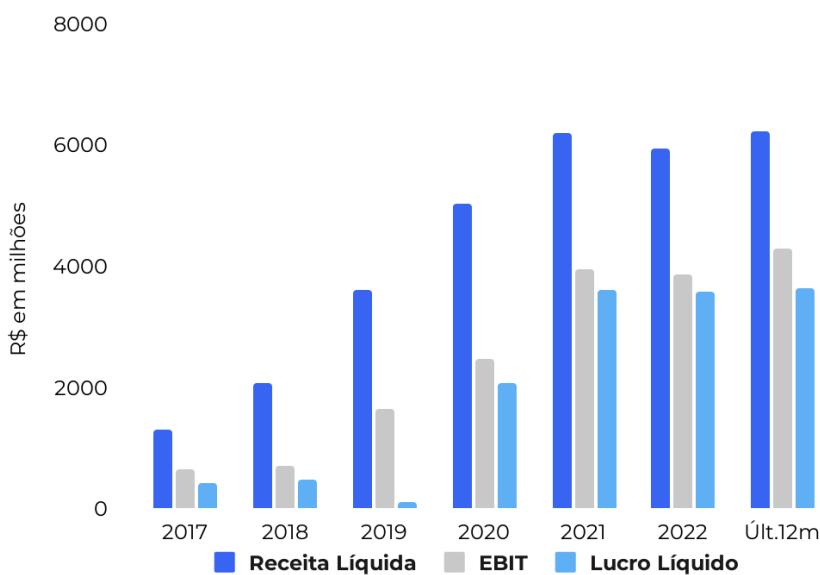


Figura 7 – Resultados operacionais.
Fonte: RI XP / Elaboração: Simpla Club.

Confirmando a tese de qualidade, paralelo a isso, a empresa também atua com fortes indicadores de margem. A Figura 8 abaixo demonstra a estabilidade da operação, estando atualmente, com um ROE de 21%, e margens EBIT e Líquida de respectivamente 31% e 28%.

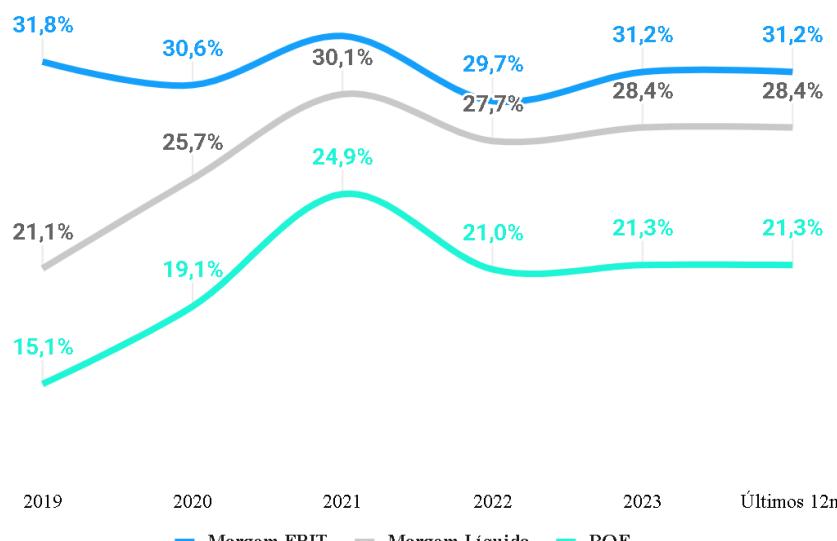


Figura 8 – Margens EBIT, Líquida e ROE da operação.
Fonte: RI XP / Elaboração: Simpla Club.

O índice de imobilização da instituição também se mantém em evolução em um patamar muito confortável, abaixo dos 3%. Este índice é calculado

com a divisão do ativo permanente pelo patrimônio líquido, e quanto mais alto, maior é a dificuldade que o banco terá para transformar seu patrimônio em dinheiro. Portanto, sendo mais atrativo em patamares mais baixos.

Já o índice de Basileia atingiu 20,2% em julho de 2023. O índice de Basileia mensura a saúde financeira dos bancos, por meio da relação entre capital próprio e de terceiros.

Para o índice de Basileia, quanto maior, mais solvente é a instituição, assim como, maior tende a ser a sua capacidade de absorver perdas e enfrentar adversidades. Portanto, para o Banco XP, o índice de 20,2% demonstra um bom nível de solvência, acima inclusive, dos seus principais concorrentes no segmento. A Figura 9 abaixo exibe o histórico dos índices de Imobilização e Basileia na XP.

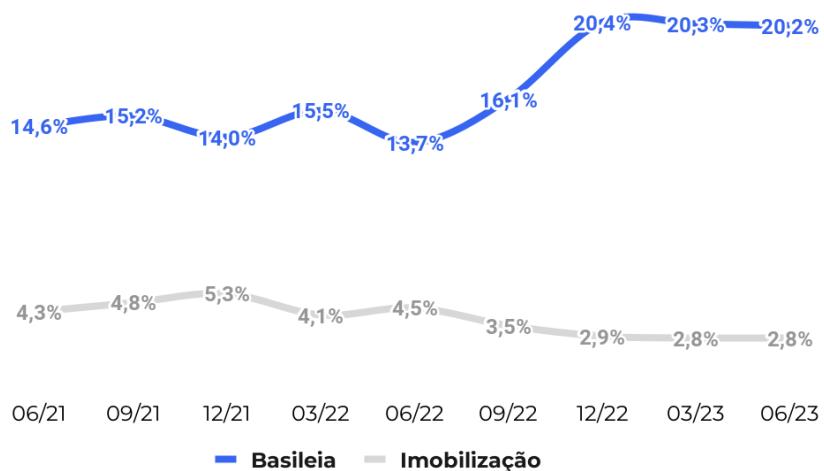


Figura 9 – Índice de Basileia e Imobilização.
Fonte: BCB / Elaboração: Simpla Club.

Valuation

Análise de Múltiplos

O primeiro método consiste na análise dos múltiplos das empresas. Para que sua eficiência seja atestada, é coerente que se compare empresas de mesmo setor de atuação e que, ainda por cima, essas empresas estejam na mesma fase de maturação. Isto é, se estão em expansão, maturidade ou decaimento de suas atividades.

Na bolsa de valores brasileira, a companhia que mais se assemelha ao setor de atuação é o BTG Pactual (BPAC11). Já no exterior, uma empresa que possui grandes semelhanças com a operação da XP é a Charles Schwab Corporation (SCHW). A Figura 10 mostra a comparação dos indicadores abaixo entre as empresas mencionadas.

- ❖ **P/L:** indica o quanto os acionistas estão dispostos a pagar pelo lucro da companhia, de outra forma, quantos anos os acionistas estão dispostos a investir de maneira a recuperar seu aporte inicial.
- ❖ **P/VP:** relaciona o preço que os acionistas estão pagando pelo valor patrimonial da ação.
- ❖ **EV/EBIT:** diferentemente dos outros indicadores, é uma aproximação do valor da firma com sua geração de caixa. Sua importância se dá à medida que os outros indicadores podem ser distorcidos por outros fatores não recorrentes ou não operacionais.

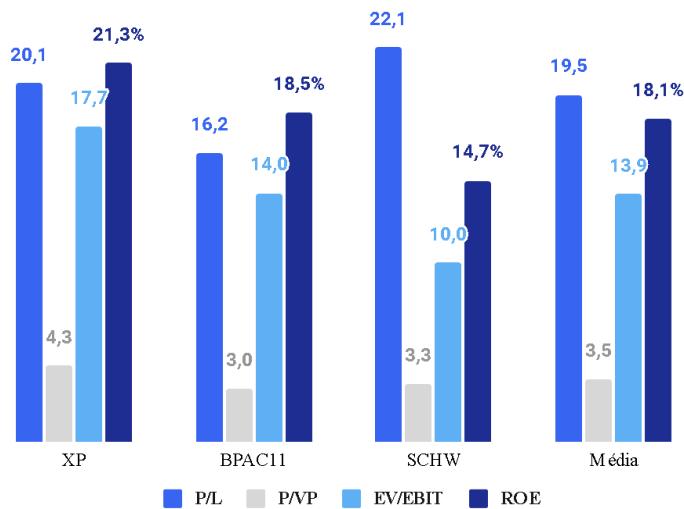


Figura 10 - Comparação de múltiplos.
Fonte: FactSet / Elaboração: Simpla Club.

Como é possível identificar na figura acima, os indicadores de preço da XP estão entre os mais altos dentre as empresas analisadas. Apesar disso, a XP também é a instituição com o maior ROE entre as três, o que confirma a alta qualidade da operação e justifica os seus indicadores mais elevados.

A Figura 11 abaixo traça o comportamento dos principais indicadores de *valuation* nos últimos anos. Assim sendo, é correto dizer que apesar de, na média, o momento mais barato da companhia ter sido em 2022, seus indicadores ainda operam próximos ao patamar historicamente mais baixo.

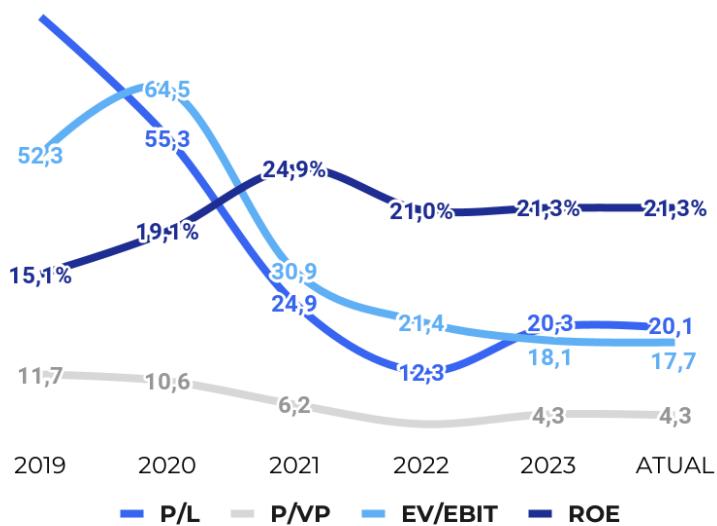


Figura 11 – Comportamento Histórico dos Múltiplos.
Fonte: FactSet / Elaboração: Simpla Club.

Método do Retorno em Excesso

Já que não existe uma separação clara entre capital de terceiros e capital próprio em instituições bancárias, o Método do Fluxo de Caixa Descontado se torna pouco preciso.

O Método do Retorno em Excesso, todavia, tem semelhanças algébricas, como por exemplo a projeção de retornos no futuro e trazendo-os a valor presente a um custo. Neste caso, projetamos como o patrimônio líquido pode crescer para os próximos anos, considerando os anos de maior crescimento e seguido do crescimento na perpetuidade.

Por isso, esse método também tem como objetivo fazer uma estimativa reversa do mercado. Em outras palavras, o objetivo dessa análise consiste em avaliar, dado o preço das ações, qual seria o crescimento esperado pelo mercado em relação à companhia.

Como a XP é uma empresa que ainda está em crescimento, optamos por fazer o método em duas etapas. Consideramos assim, que a instituição vai conseguir manter seu crescimento pelos próximos anos, com um ROE aproximado de 25% a 24% até atingir sua maturidade, em que operaria com um ROE de 22%. Apesar de ser considerado um ROE alto, a XP já atingiu esse patamar anteriormente, quando favorecida pelo ciclo econômico.

Opinião do Analista

A XP está entre as corretoras mais sólidas de todo o Brasil, que por sua vez, tem muitas das instituições financeiras mais rentáveis do mundo. Estamos falando de uma operação perene, com grande *market share* e, historicamente, muito bem administrado. Inclusive com reconhecimento de um grande concorrente: Itaú.

Apesar de ser considerado um setor com alta concorrência, os *drivers* de crescimento como o aumento da consciência financeira no Brasil e o alto

valor monetário parado em poupança, trazem um forte otimismo para a empresa. Ainda, a XP tem se mostrado muito resiliente e com sólidos resultados financeiros.

Podemos, portanto, esperar ainda um forte crescimento da instituição para os próximos anos. Apesar disso, esse crescimento deve vir através de altos e baixos guiados pela ciclicidade do negócio que possui alta dependência do momento de mercado e taxas de juros.

Embora reconheçamos a qualidade substancial do negócio, é importante destacar que, atualmente, o preço das ações da empresa não reflete a opção mais atrativa no setor. Diante desse cenário, a ausência de uma margem de segurança significativa para a XP nos níveis atuais nos leva a não recomendar a aquisição de suas ações neste momento.

Equipe

**Gabriel Bassotto**

Analista CNPI especialista em

[Ações Brasileiras](#)**Carlos Júnior**

Analista CNPI especialista em

[Fundos Imobiliários](#)**Thiago Armentano**

Analista CNPI especialista em

[Investimentos no Exterior](#)**Pedro Despessel**

Analista CNPI especialista em

[Ações Brasileiras](#)

Acompanhamento

relatório atualizado em 20.01.2024

Nossa equipe de analistas está atenta a todas as movimentações relevantes, mantendo os *rankings* e seus respectivos fundamentos atualizados todas as semanas. Em caso de grandes mudanças, os relatórios também podem ser atualizados.

Disclaimer

Todas as análises aqui apresentadas foram elaboradas pelo analista de valores mobiliários autônomo Pedro Henrique Ribeiro Despessel (CNPI-P EM-3655), com objetivo de orientar e auxiliar o investidor em suas decisões de investimento; portanto, o material não se constitui em oferta de compra e venda de nenhum título ou valor imobiliário contido. O investidor será responsável, de forma exclusiva, pelas suas decisões de investimento e estratégias financeiras. O relatório contém informações que atendem a diversos perfis de investimento, sendo o investidor responsável por verificar e atentar para as informações próprias ao seu perfil de investimento, uma vez que as informações constantes deste material não são adequadas para todos os investidores. Os analistas responsáveis pela elaboração deste relatório declaram, nos termos da Resolução CVM nº 20/2021, que as recomendações do relatório de análise refletem única e exclusivamente as suas opiniões pessoais e foram elaboradas de forma independente, inclusive em relação à pessoa jurídica à qual estão vinculados. Além disso, os analistas envolvidos não estão em situação que possam afetar a imparcialidade do relatório ou que possam configurar conflitos de interesse. A elaboração desse material se deu de maneira independente, e o conteúdo nele divulgado não pode ser copiado, reproduzido ou distribuído, no todo ou em parte, a terceiros, sem autorização prévia.



