

2º Trimestre de 2024

Relatório Trimestral

Equitas High Convictions



1. Comentário do Gestor

Prezados investidores,

No segundo trimestre de 2024 tivemos mais um período desafiado para os ativos de risco no Brasil. Neste cenário, o Índice de Small Caps caiu impressionantes 11,2% e o EWZ - bolsa brasileira em dólares - caiu 12,9% no mesmo período. O Equitas High Convictions FIC FIA caiu 3,0% enquanto o Ibovespa caiu 3,3% e seu benchmark (IPCA+ IMA-B5+) subiu 2,6%. No primeiro semestre de 2024, o Equitas High Convictions acumula retorno positivo de 1,0%, o Ibovespa queda de 7,7% e o benchmark retorno positivo de 5,6%. Desde o início do fundo, a performance acumulada é de +39,9% versus +27,8% do Ibovespa e +20,6% do benchmark.

No segundo trimestre de 2024 tivemos a continuação do movimento que vimos no primeiro trimestre, mas com algumas diferenças importantes. Segue uma análise resumida desses eventos e como estes estão moldando nossa estratégia para o futuro próximo.

Desempenho Global e Impactos nos EUA

Os mercados internacionais mantiveram a forte tendência de performance no ano, principalmente nos Estados Unidos, onde o S&P 500 e Nasdaq, registraram ganhos de 4,3% e 8,1%, respectivamente. Esse desempenho mais uma vez foi suportado por um crescimento robusto de rentabilidade das empresas americanas, que reportaram um aumento de lucro médio de 6,4% versus o segundo semestre de 2023¹.

O setor de tecnologia tem sido o principal propulsor da bolsa americana. Empresas como Nvidia, Alphabet, Meta, Microsoft, Apple e Amazon seguem ganhando participação no índice americano, impulsionadas por um pujante crescimento operacional. Os destaques continuam sendo as companhias expostas à Inteligência Artificial, como a Nvidia, principal fornecedora de GPUs e serviços atrelados a elas, e a Alphabet, Amazon e Meta, como principais clientes investindo fortemente no upgrade de seus Data Centers, em função da demanda que está por vir. Neste trimestre, Oracle e Adobe se destacaram. Seus resultados mostraram que o advento da IA também pode impulsionar seus modelos de negócios sem que haja canibalização ou perda relevante de market share.

Em termos de performance, a NVIDIA continua sendo o maior destaque. Suas ações subiram 36,7%, impulsionadas por sua contínua liderança em inovações em inteligência artificial (IA), apresentando um crescimento de receita de 262% em comparação ao mesmo período do ano anterior. A Adobe, cuja performance estava muito aquém de seus pares, teve um desempenho notável após o resultado, praticamente recuperando a perda do ano, refletindo uma receita recorde de \$5,3 bilhões, um aumento de 10% em relação ao ano anterior, impulsionado pelo crescimento em seu segmento de mídia digital e pelas inovações em IA. A Oracle reportou resultados sólidos, com um crescimento de lucro operacional de 8%, alcançando \$4,7 bilhões, graças à expansão contínua de suas operações em serviços de nuvem. A empresa apresentou guidance acima das expectativas e anunciou parcerias em nuvem com OpenAI, Microsoft (MSFT) e Alphabet (GOOGL)².

Esses desempenhos reforçam a centralidade do setor tecnológico como um motor de crescimento na economia americana, com a IA e a computação de alto desempenho continuando a desempenhar papéis cruciais na condução da inovação e da expansão econômica

Cenário no Brasil

Novamente em contraste com o desempenho do mercado americano, o mercado local encontrou dificuldades, impactando principalmente as ações de empresas cíclicas, com maior duration e ligadas a economia doméstica. Esse movimento foi catalisado por um aumento de prêmio entre 100-150 basis points na curva de juros pré-fixada de médio e longo prazo, e de mais de 50 basis na curva de juros real juntamente com uma desvalorização do Real acima de 10% contra o Dólar, principalmente devido a piora nas expectativas sobre a inflação e sobre o quadro fiscal por conta de diversos ruídos políticos.

Fonte: ¹ Bloomberg; ² Informações extraídas de releases de resultados das empresas citadas

Ademais, a saída de mais de R\$ 18 bilhões de investimentos estrangeiros no Brasil no segundo trimestre contribuiu para agravar esse cenário. Todavia, é importante notar que, pela primeira vez no ano, houve um fluxo positivo de investimentos estrangeiros nas últimas duas semanas de junho, totalizando quase R\$ 7 bilhões num importante movimento de reversão no final do segundo trimestre¹. Além disso, nesse mesmo período, o Ibovespa subiu 3,6% e o Equitas High Convictions FIC FIA mais de 3,8%, principalmente devido à performance das empresas ligadas a commodities e tecnologia, dentre as quais podemos citar a VTEX, empresa que compõe nosso portfólio e apresentou alta de 12% no período.

Estratégias e Perspectivas

Nossa visão é de otimismo cauteloso com relação à recuperação e ao desenvolvimento de setores estratégicos no Brasil, apesar das incertezas presentes. Mantemos a confiança na resiliência do mercado brasileiro e em seu potencial de recuperação a médio e longo prazo, principalmente por se encontrar em patamar bastante deprimido de preços, com ações sendo negociadas a múltiplos entre um e dois desvios padrões abaixo da média histórica.

Para frente, enxergamos um cenário com revisão de expectativas de lucro das companhias para cima, com o consenso de mercado para o Ibovespa indicando um crescimento acima de 20% para o ano de 2024 e de mais de 10% para 2025², e de inflação arrefecendo para próximo da meta. Acreditamos que essa conjunção de fatores será positiva para ações de companhias com alto potencial de crescimento e retorno sobre o capital investido, que compõem os nossos fundos, com potencial de continuarem apresentando retornos acima da média de forma agregada.

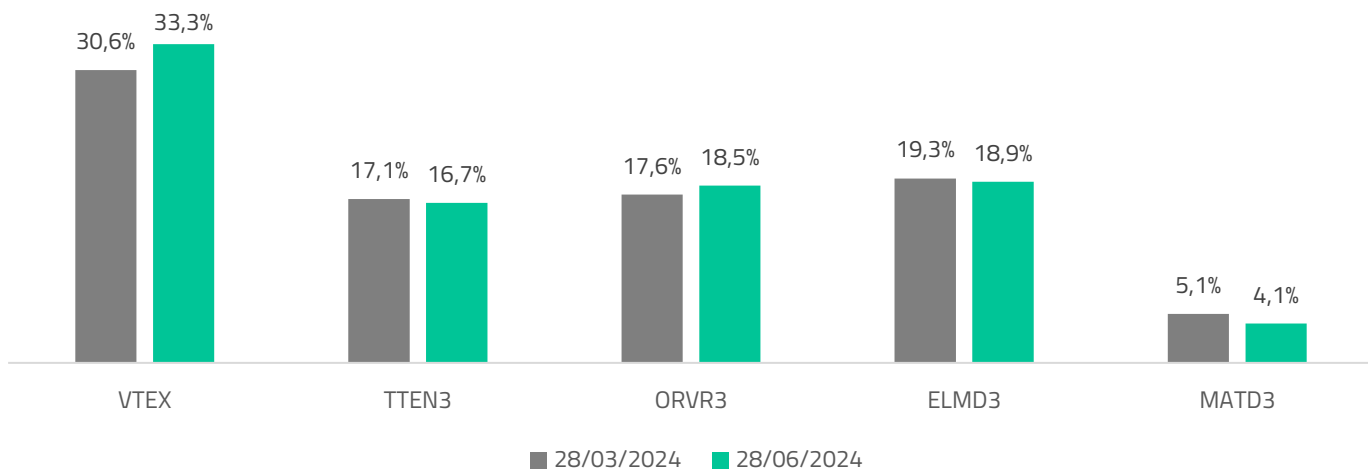
Estamos confiantes nas empresas do nosso portfólio e nas dinâmicas microeconômicas a que estão expostas. Projetamos uma taxa interna de retorno para o portfólio superior a 30% ao ano, em continuidade ao movimento do último ano e considerando horizonte de investimento de 3 anos, mesmo sem considerar a reprecificação dos ativos, que por estarem sendo negociados a preços deprimidos, oferecem grande margem de segurança aos nossos investimentos. Agradecemos profundamente a confiança que depositam em nossa gestão. Nosso compromisso é manter a transparência e de trabalhar incansavelmente para proteger e maximizar os retornos de nossos investimentos.

Atenciosamente,

Time de Investimentos

2. Alterações no Portfólio

No segundo trimestre de 2024, não houve alteração de alocação no portfólio do Equitas High Convictions. Abaixo apresentamos a evolução do portfólio ao longo do trimestre, explicada pelas performances das ações.



Fonte: ¹ Dados B3, publicados em relatório do BTG Pactual; ² Consenso Bloomberg; ³ período se refere às duas últimas semanas do mês de Junho

3. Atualizações das Principais Empresas do Portfólio

A seguir, destaques no trimestre das posições do portfólio ordenadas pela performance de cada uma no período, em R\$.

Orizon (ORVR3) +2,06% no 2Q24



No segundo trimestre de 2024, o grande destaque da Orizon foi a divulgação dos resultados do 1T24. A empresa apresentou um [crescimento nos volumes de aterros de +3% em relação ao trimestre anterior \(q/q\)](#), um [aumento de 7% na produção de biogás e um incremento de 3% no ticket médio](#). Observamos que a Orizon tem conseguido elevar seu ticket médio graças à melhoria na composição do lixo recebido (mais resíduo sólido urbano em detrimento de outros tipos de lixo) e à expansão da produção de biogás, impulsionada pelo início das operações nos aterros de Sergipe e Maceió em dezembro de 2023 e janeiro de 2024, respectivamente.

Além disso, no 1T24, a empresa conseguiu reduzir seus custos em 5% em comparação anual (y/y), resultando em um [crescimento de 45% no EBITDA ajustado](#) (sem créditos de carbono) em relação ao ano anterior e de 33% em relação ao trimestre anterior (excluindo os efeitos da venda da participação da BioE em Paulínia).

Acreditamos que a Orizon está bem posicionada para aproveitar o próximo ciclo de investimentos, com uma alavancagem de aproximadamente 2.6x dívida líquida/EBITDA e um crescimento projetado nos aterros recém-estabelecidos, que têm aumentado o volume de resíduos recebidos. [Atualmente enxergamos a companhia negociando a um múltiplo de 7,5x EV/EBITDA dos próximos 12 meses.](#)

VTEX (VTEX) -1,18% no 2Q24



No segundo trimestre deste ano, a VTEX apresentou os resultados do 1T24. Os resultados foram alinhados com as expectativas do consenso, com [destaque positivo para a conquista de novos clientes e a margem operacional](#). No entanto, houve uma [redução no guidance de crescimento para o ano devido à incerteza no cenário da Argentina](#), que foi ajustado de 18 a 22% FX neutral para 16 a 20%. A receita atingiu US\$ 53 milhões, representando um aumento de 25% em relação ao ano anterior, dentro do guidance fornecido pela empresa de US\$ 52,5 a 53,5 milhões. O EBIT alcançou uma margem de -3%, significativamente acima das estimativas do mercado, que giravam em torno de -8%, e uma grande melhoria em relação ao 1T23, que apresentou uma margem de -23%.

Entre os pontos mais notáveis, o desempenho operacional da empresa continua forte, com a [atração de clientes nos EUA e Europa](#), um bom ritmo de crescimento no Brasil e a melhoria e lançamento de produtos bem recebidos pelos clientes. A empresa está otimista com o pipeline para o ano, com o momentum no Brasil permanecendo forte e sendo chamada para mais RFPs na Europa e EUA, graças ao bom posicionamento alcançado em consultorias que avaliam o segmento, como Gartner e IDC. Revisaram a margem operacional para o ano de mid-to-high single digits para high single digits. Neste trimestre, a margem foi acima do esperado devido à alavancagem operacional e disciplina nos custos. Esses elementos suportam nossa visão sobre o alto potencial de lucratividade da empresa.

Do lado negativo, a incerteza sobre o consumo na Argentina afetou negativamente o guidance de crescimento da empresa. No entanto, durante o 2T, ocorreu a "Hot Sales", um dos maiores eventos comerciais em países da América Latina, que surpreendeu positivamente. [Na Argentina, os pedidos cresceram 55% em relação ao ano passado.](#)

Neste trimestre, o [JPMorgan divulgou um upgrade em VTEX, colocando-a como top pick na LatAm](#). A IDC, empresa de pesquisa e consultoria de mercado no setor de tecnologia, divulgou uma pesquisa que avalia soluções headless, na qual a VTEX alcançou a posição de líder. No entanto, devido à redução no guidance de crescimento e ao derating do setor de software nos EUA, as ações acumularam uma queda de 1,18% no segundo trimestre de 2024, e uma alta de 76% nos últimos 12 meses. Contudo, [nos níveis de preço atuais, vemos a empresa negociando a aproximadamente 3,7x sales para 2025. Estimamos alcançar uma TIR de 30% ao ano nos próximos 3 anos.](#)

Eletrômidia (ELMD3)

-4,45% no 2Q24



Em maio de 2024 a Eletrômidia divulgou seus resultados referentes ao primeiro trimestre do ano, novamente surpreendendo positivamente os investidores. Apesar de o primeiro trimestre ser historicamente o mais fraco do ano, por questões sazonais, a ELMD reportou [receita líquida de R\\$ 242 milhões, 29,5% superior ao mesmo período de 2023](#).

A aceleração no crescimento da receita veio acompanhada de uma [margem EBITDA recorde para primeiros trimestres, de 31,6%](#), versus 27,1% no 1Q23 e 8,6% no 1Q22. O lucro líquido do trimestre foi de R\$ 22 milhões (9,1% de margem), significativamente superior aos R\$ 4 milhões (1,9% de margem) reportados no 1Q23. As altas rentabilidades são reflexo da maior concentração das receitas nas verticais de maiores margens, como mobiliário urbano, e da alta alavancagem operacional da companhia.

Dentre os destaques dos últimos meses, a ELMD realizou um [projeto relevante com o Mercado Livre, em parceria com a Globo](#). Apesar de ter impacto ainda pequeno nos resultados da empresa, foi uma oportunidade de integração entre OOH e a televisão, que enxergamos ter um grande potencial e deve contribuir para a empresa nos próximos anos.

[Na plataforma Eletrômidia Aqui, focada no atendimento de pequenas e médias empresas, a cia tem realizado entregas consistentes](#). Tendo iniciado o projeto na vertical de edifícios, o escopo de atuação foi expandido para painéis de ruas e shopping centers, ampliando muito o potencial do projeto. Apesar de ainda muito inicial, com receitas de R\$ 2 milhões no 1Q24, o Eletrômidia Aqui está crescendo exponencialmente e deve ser mais uma avenida importante de crescimento para os próximos anos.

Apesar da boa performance das ações no primeiro semestre de 2024 (+18%), continuamos bastante animados com o investimento na empresa, que tem entregado resultados acima do esperado e nos levado a revisar positivamente nossas projeções para os próximos anos. Nos níveis atuais de preço, [enxergamos potencial retorno de 31% a.a. nos próximos anos](#), baseado majoritariamente em expansão de lucros e distribuição de dividendos.

Três Tentos (TTEN3)

-6,08% no 2Q24



Durante o segundo trimestre de 2024, [fortes chuvas assolaram o estado do Rio Grande do Sul](#), onde se concentra a maioria das lojas da 3tentos. Essas chuvas causaram uma perda de 1.7 Mton na produção de soja frente às primeiras estimativas de safra da Conab de 21.9 Mton para 2023/24. Dada a gravidade dos eventos climáticos, acreditamos que o resultado na safra e na companhia não foi tão negativo quanto se prenunciaria à primeira vista. Na semana do dia 27/04 quando as chuvas começaram a ser noticiadas, cerca de 60% da safra de soja já havia sido colhida no estado. Do ponto de vista de avarias físicas nas lojas, a 3tentos, apesar de estar presente no estado inteiro, possui uma concentração maior na região Norte/Noroeste do estado, onde as chuvas foram menos intensas. Em comunicado ao mercado, a empresa ressaltou que apenas duas lojas apresentaram acúmulo de água, mas sem comprometimento de infraestrutura ou estoques nem nas plantas industriais de processamento de soja.

Não obstante, os principais impactos das chuvas parecem ter se restringido a modais logísticos alternativos para acesso aos portos e uma parada de alguns dias nas operações ferroviárias. [Em resumo, acreditamos que a tragédia, apesar de configurar uma perda humana grande, não deve prejudicar em demasia nosso investimento na empresa.](#)

Sobre o resultado do 1T24, pudemos observar resultados bem fortes, como era esperado, tendo em vista a atuação no estado do Mato Grosso. Como base de comparação, no acumulado de 12 meses, houve um crescimento bastante expressivo de 41% no volume de produtos de varejo agrícola (52% YoY no volume de defensivos, que têm margens maiores), se traduzindo em [+4% na receita líquida de varejo](#). No [segmento de indústria, houve crescimento de 59% de receita](#), enquanto no segmento de [grãos, a empresa conseguiu 26% de crescimento](#) (com crescimento de 73% em volume). Nota-se que, apesar de volumes expressivamente maiores, o setor ainda passa por uma conjuntura de correção dos preços de commodities agrícolas e insumos, com uma base de comparação na safra 2022/23 consideravelmente mais alta que da safra 2023/24. Apesar de preços piores, o crescimento de volumes foi suficiente para evitar prejuízo significativo de margem bruta ajustada (14.3% no acumulado de 12 meses, vs 15.3% no ano anterior) sendo esse o terceiro trimestre em sequência com melhora no indicador de margem bruta ao passo que peers do setor apresentam tendência inversa. Além disso, a companhia tem entregado um crescimento robusto com investimentos maciços na indústria e no footprint de lojas, sem um impacto direto relevante na alavancagem (fechou o 1T24 com relação dívida líquida/EBITDA de 0.5x).

Em suma, acreditamos que o [modelo de negócios singular da 3tentos é resiliente as alternâncias de ciclo e nos leva](#) a reiterar nossa tese de investimento. Continuamos a acompanhar com afinco a execução do plano de investimento proposto pela companhia para os próximos anos bem como o endereçamento das questões de frete e margem bruta da indústria de Vera-MT que tem apresentado melhoras marginais a cada resultado. [Atualmente enxergamos a companhia negociando próximo a 11.5x e 9x P/E 2024 e 2025, respectivamente, o que nos parece bastante descontado vis à vis as avenidas de crescimento da companhia.](#)

Mater Dei (MATD3)

-21,07% no 2Q24



Após uma rodada de altos reajustes de preços, já observamos melhorias no setor de saúde, com as [operadoras de planos de saúde reportando uma redução importante na sinistralidade do 1Q24](#) (81,6%) em relação ao 1Q23 (86,2%). No entanto, entendemos que ainda serão necessários alguns trimestres para recuperação do patamar de rentabilidade histórico e para que os demais elos da cadeia (hospitais, clínicas de diagnóstico, etc) tenham alívio em suas operações.

Após um 4Q23 preocupante, [a Mater Dei reportou resultados mais consistentes no 1Q24](#), demonstrando que a operação foi afetada por fatores não recorrentes no trimestre anterior. A rede apresentou [crescimento de receita bruta de 13% versus o 1Q23 e uma margem EBITDA de 23,9%, 310 bps superior ao 4Q23](#). O principal destaque foi a elevação da taxa de ocupação dos leitos de 70,7% no 1Q23 e 70,5% no 4Q23 para 78,9% no 1Q24. Essa melhoria reforça o foco da empresa em buscar eficiência operacional, otimizando a abertura de leitos e controlando os custos da companhia.

Nos últimos meses a Mater Dei apresentou avanços importantes na operação, que nos mantém construtivos com a tese:

- ❑ Venda da participação no Hospital Porto Dias: 2 anos e meio após a compra de 70% do hospital baseado em Belém/PA, a MATD anunciou a venda de sua participação de volta para a família fundadora. O hospital vinha apresentando dificuldades operacionais, com baixo crescimento de receita, perda de rentabilidade e alongamento dos prazos de recebíveis junto às fontes pagadoras. A MATD concordou em receber R\$ 410 milhões em cash e os 7% de suas ações que eram detidas pela família. Apesar da transação concretizar uma perda para a empresa em relação ao deal feito em 2021, achamos que foi muito positiva do ponto de vista operacional, de geração de caixa e na desalavancagem do grupo, que passa de 1,9x para 1,4x EBITDA.

- ❑ Novas negociações em Uberlândia: Recentemente os diretores da MATD afirmaram estarem finalizando uma nova negociação de tabelas de preços com sua principal fonte pagadora na praça, que deve contribuir positivamente para a rentabilidade consolidada do grupo;
- ❑ Operação de Goiânia: o credenciamento do Hospital Premium pelo Bradesco Saúde está rendendo bons frutos. Segundo a diretoria da MATD, o Bradesco não tinha participação na receita do hospital em 2023 e já representa em 2024 um % duplo dígito seu faturamento.
- ❑ Inauguração Hospital de Nova Lima: A inauguração do hospital de 120 leitos está marcada para Agosto e o discurso da diretoria está animador, acima das nossas expectativas iniciais. Pelo perfil do hospital e da região, esperam inaugurá-lo com 70 leitos e atingir a maturação até o final de 2025. Além disso, pelo público mais premium da região e pelos credenciamentos já firmados, esperam que o ticket médio seja superior ao dos hospitais de Belo Horizonte, gerando impacto positivo para as margens consolidadas da empresa.

Entendemos que o mercado penalizou excessivamente as ações da MATD em 2024, por conta de um resultado fraco no 4Q23, da baixa liquidez e da perspectiva desafiadora do setor de saúde. No entanto, [nos patamares atuais de preço enxergamos a empresa negociando a próximo de 7x lucro e 9% de free cash flow yield para 2025. Estimamos obter uma TIR de 40% a.a. nos próximos 3 anos.](#)


Equitas High Convictions FIC FIA

 **Data de Início** 18/07/2022

 **Fundo** Equitas High Convictions FIC FIA | 41.594.476/0001-85

 **Público Alvo** Investidores Qualificados

 **Taxa de Administração** 2,0% a.a.

 **Taxa de Performance** 20% sobre o que exceder a variação do IPCA + média de taxas IMA-B5+ (cobrado anualmente)

 **Patrimônio Líquido** R\$ 25,6 Milhões | 28-jun-24
R\$ 25,2 milhões | Médio 12 meses

Rentabilidade

2T2024

-3,0% 2,5% -3,3%

Fundo

IPCA+
IMA-B5+

Ibovespa

Anual

1,0% 5,6% -7,7%

Fundo

IPCA+
IMA-B5+

Ibovespa

Últ. 12 meses

-3,1% 10,5% -4,9%

Fundo

IPCA+
IMA-B5+

Ibovespa

Desde o início

39,9% 20,6% 27,8%

Fundo

IPCA+
IMA-B5+

Ibovespa

Este material foi desenvolvido pela DRÝS CAPITAL LTDA (“DRÝS”) com caráter meramente informativo e, portanto, não deve ser entendido como oferta, recomendação ou análise de investimento ou ativo, nem tampouco constitui uma oferta de serviço pela DRÝS e nem venda de cotas dos fundos por ela geridos., com os riscos daí recorrentes. Antes de investir, algumas informações importantes para consideração:

(a) Recomendamos ao investidor a leitura cuidadosa do regulamento do fundo de investimento, do formulário de informações complementares e da lâmina de informações essenciais antes de realizar investimentos, sobretudo sobre os aspectos de risco relacionados ao investimento. (b) Fundos de Investimento não contam com garantia do administrador do fundo, do gestor da carteira, de qualquer mecanismo de seguro ou, ainda, do Fundo Garantidor de Créditos – FGC. (c) A rentabilidade obtida no passado não representa garantia de resultados futuros. Para avaliação da performance de quaisquer fundos de investimentos, é recomendável uma análise de período mínimo de 12 (doze) meses. A rentabilidade divulgada não é líquida de Impostos. (d) Os fundos de investimento utilizam estratégias com derivativos como parte integrante de suas políticas de investimento. Tais estratégias, da forma como são adotadas, podem resultar em significativas perdas patrimoniais para seus cotistas, podendo inclusive acarretar perdas superiores ao capital aplicado e a consequente obrigação do cotista de aportar recursos adicionais para cobrir o prejuízo do fundo. (e) O EQUITAS HIGH CONVICTIONS FIA está autorizado a realizar aplicações em ativos no exterior e pode estar exposto a significativa concentração em poucos emissores, com os riscos daí recorrentes.

Parte do conteúdo contido nesse documento é relacionado a ativos financeiros investidos pelos fundos de investimento sob gestão da DRÝS. Ressaltamos que as projeções ou estimativas apresentadas poderão ter origem em simulações ou modelos proprietários, com o risco de divergir significativamente dos resultados reais, sendo obtidas a partir de dados estatísticos, modelos probabilísticos e metodologias proprietárias, com base em fatos e resultados financeiros obtidos de fontes públicas, ou através de relatórios e análises contratados. Como tal, eventuais estimativas ou projeções contidas nesse documento servem somente para contextualizar o processo de decisão de investimentos da Gestora e não expressam, em nenhum momento, promessa ou garantia de retorno ou resultado do portfólio ou de ativos individuais. Ainda, apesar do cuidado na obtenção e manuseio das informações apresentadas, a DRÝS não declara ou garante a integridade, confiabilidade ou exatidão das informações, as quais podem inclusive serem modificadas sem comunicação, eximindo-se de quaisquer responsabilidades por prejuízos diretos ou indiretos que venham a ocorrer pelo seu uso.

O conteúdo deste documento não pode ser copiado, reproduzido, publicado, retransmitido ou distribuído, no todo ou em parte, por qualquer meio e modo, sem a prévia e expressa autorização, por escrito, da DRÝS através de seus representantes.

Para dúvidas ou esclarecimentos adicionais sobre metodologia, modelos ou de métricas e estimativas relativas às empresas ou ativos investidos contidos nesse material, entrar em contato através do e-mail contato@dryscapital.com.br

Para informações adicionais e acesso ao regulamento e lâminas, acesse o site www.dryscapital.com.br



Drýs Capital

Rua Funchal - n. 375
Conjuntos 151 e 152
CEP. 04551-060
Vila Olímpia - São Paulo

Drýs
CAPITAL