

2º Trimestre de 2024

Relatório Trimestral

Equitas Selection



1. Comentário do Gestor

Prezados investidores,

O segundo trimestre de 2024 foi novamente desafiador para os ativos de risco no Brasil, com o Índice de Small Caps com queda de 11,2% e o EWZ - bolsa brasileira em dólares, -12,9% no mesmo período. O Equitas Selection FIC FIA caiu 3,8% enquanto o Ibovespa caiu 3,3%. No primeiro semestre de 2024, o Equitas Selection acumula queda de 7,1% e o Ibovespa queda de 7,7%, e desde o início do fundo, a performance acumulada é de +302,8% versus 99,6% do Ibovespa.

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 eles, 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.

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 período³, o Ibovespa subiu 3,6% e o Equitas Selection FIC FIA mais de 5%, principalmente devido à performance das empresas ligadas a commodities, dentre as quais podemos citar a Suzano, empresa que compõe nosso portfólio e apresentou alta de 17% no mês depois de encerrar as especulações sobre o deal com a IP.

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,

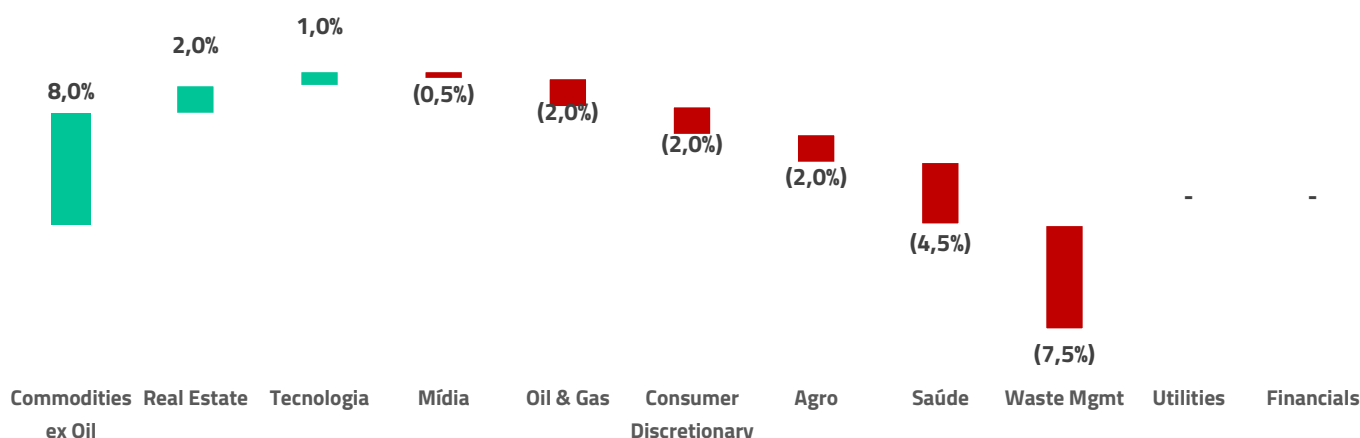
Time de Investimentos

2. Alterações no Portfólio

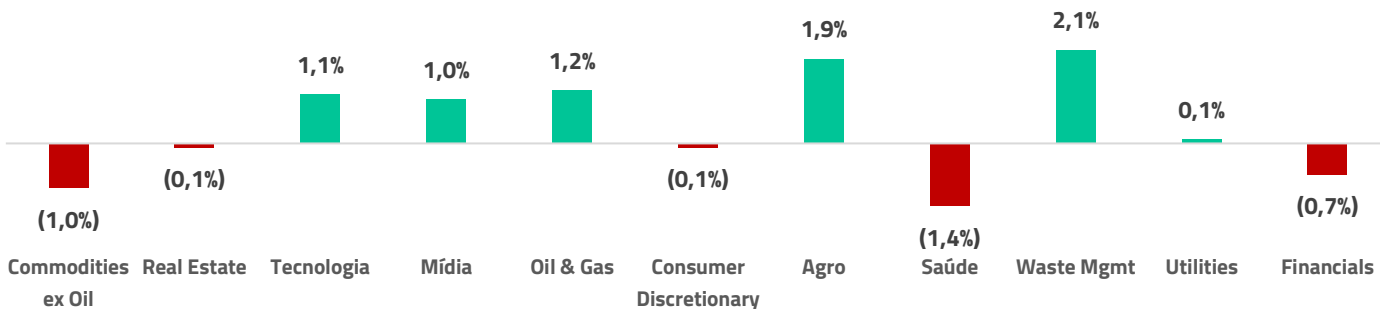
As principais alterações setoriais na alocação do Equitas Selection no segundo trimestre de 2024 foram os incrementos de: (i) 8% em *Commodities ex Oil & Gas*, e (ii) 2% em *Real Estate*, e as reduções de: (i) 7,5% em *Waste Management*, (ii) 4,5%, em *Saúde* e (iii) 2,0% em *Agro*.

As movimentações realizadas no portfólio são apresentadas abaixo, abertas de forma sumarizada por setor.

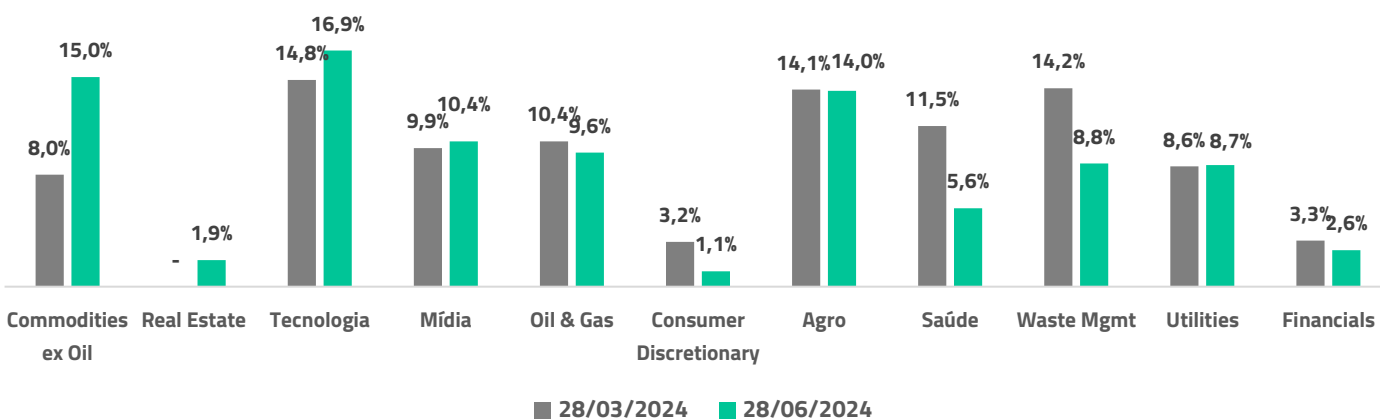
Movimentações Ativas no Portfólio



Variações Passivas Setoriais no Portfólio



Composição do Portfólio



3. Atualizações das Principais Empresas do Portfólio

A seguir, destaques no trimestre das 8 principais posições do portfólio ordenadas pela performance de cada uma no período, em R\$.

Petrobras (PETR4) +12,52% no 2Q24



As ações da Petrobras acumulam alta de +12,5% no 2T24 e 12,70% no ano. A rentabilidade das ações reflete principalmente a [distribuição de dividendos de R\\$2,79 no período](#), entre dividendos ordinários e extraordinários. Na Assembleia Geral de 25 de abril de 2024, foi aprovada a distribuição de 50% da reserva estatutária de R\$43,9 bilhões. A metade remanescente da reserva segue retida para avaliação futura de uma eventual distribuição.

Durante o trimestre também foi anunciada a substituição do CEO da Companhia, Jean Paul Prates por [Magda Chambriard](#). A nova CEO foi diretora-geral da ANP entre 2012 e 2016, e antes disso foi funcionária de carreira da Petrobras por 22 anos.

Desde sua posse, a nova CEO tem defendido temas que julgamos pertinentes, como (i) contínuo esforço de reposição de reservas e exploração da Margem Equatorial; (ii) preservação da lucratividade da Petrobras e foco em projetos que geram valor; (iii) Manutenção da política de distribuição de dividendos e, (iv) manutenção da política de preços desenvolvida na gestão anterior e acompanhamento das referências internacionais de preços. Por outro lado, enxergamos como negativas notícias relacionadas a troca de nomes na gerência executiva que têm responsabilidade sobre campos de petróleo relevantes e decisões de investimentos, tendo em vista o aumento de percepção de risco sobre a governança da companhia.

Como já falamos em oportunidades anteriores, em meio a todo o noticiário relacionado à Petrobras, acreditamos ser necessário separar sinais de ruídos. Nossa tese de investimentos em Petrobras é amparada nos seguintes pontos:

- ❑ [Crescimento de produção de petróleo e gás e 4.5% ao ano entre 2024-2030](#) quando comparado a uma média de 2.5% para as majors americanas e europeias;
- ❑ [Exposição aos campos do pré-sal](#), que estão entre os mais competitivos do mundo em termos de custo variável de extração (US\$5-6/barril) e breakeven de US\$25-35/barril;
- ❑ Um [valuation muito atrativo e descontado](#) em comparação as majors globais. A Petrobras negocia a um múltiplo P/E 3,8x 2024-25, um desconto de -68% à média das majors americanas (Chevron, Exxon, Conocophillips) e -51% em relação às majors europeias (Shell, BP, TotalEnergies e ENI).

Com base nesses pontos, e enxergando um dos maiores potenciais de retorno com baixa correlação com o restante do portfólio, acreditamos que nosso investimento apresenta uma elevada margem de segurança, ainda que noticiários do meio político causem volatilidade no curto prazo.

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.](#)

Eletrromidia (ELMD3)

-4,45% no 2Q24



Em maio de 2024 a Eletrromidia 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 Eletrromidia 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 Eletrromidia 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.](#)

Sabesp (SBSP3)

-9,94% no 2Q24



Desde o início de 2024, voltamos a ser acionistas de Sabesp. Dentre os principais motivos que embasaram o investimento, citamos (i) a iminente concretização do [processo de privatização](#) e (ii) o [grande potencial de geração de valor após a companhia passar a ser privada](#).

Com relação à primeira frente, notamos que em [21 de junho de 2024, foi lançada a oferta de ações que deve culminar na privatização](#) da Sabesp (SBSP3). A oferta é totalmente secundária, ou seja, ocorrerá apenas a venda de ações de titularidade do Governo do Estado de São Paulo, sem entrada de recursos no caixa da companhia.

A oferta de privatização da Sabesp foi desenhada com duas etapas. Na primeira etapa, candidatos a acionistas de referência da Sabesp deverão submeter ofertas para um "book" de até 15% das ações da companhia. Esse acionista de referência terá direito de indicar 3 membros do conselho de administração, o presidente do conselho e o CEO da companhia. Em 28 de junho de 2024, foi confirmado que a [Equatorial Energia \(EQTL3\) foi a única a apresentar proposta para ser acionista de referência](#), a um preço de R\$67/ação. A notícia causou certa surpresa no mercado por haver a expectativa que o grupo Aegea Saneamento participasse da disputa.

A etapa seguinte à definição do candidato à acionista de referência que está ocorrendo nesse momento é o bookbuilding, quando investidores do mercado indicam a quantidade de ações que planejam adquirir na oferta (o tamanho deste book varia entre 13% e 17% das ações a depender se o Governo do Estado escolher vender o lote suplementar). Essa etapa se encerra em 18 de julho de 2024, e a liquidação da oferta ocorrerá em 28 de julho de 2024.

Enxergamos uma jornada muito positiva para as ações da Sabesp após a privatização. Em primeiro lugar, há diversas [oportunidades de reduções de custos](#), tendo em vista que a companhia roda com custos gerenciáveis (pessoal, materiais e serviços) em patamares 35% superiores a pares privados no setor. Para contextualizar, a convergência dos custos da companhia para patamares em linha com empresas privadas geraria um [fluxo de caixa adicional de R\\$2 bilhões ao ano](#).

Em segundo lugar, após a privatização, a companhia deve entrar em uma [jornada de investimentos sem precedentes até 2029 para universalizar a cobertura de água e esgoto](#). Com isso, o resultado da companhia baseado na remuneração da sua base de ativos também deverá dobrar no mesmo período, fazendo com que a Sabesp seja uma das maiores empresas do setor de utilities até o final da década.

Suzano (SUZB3)

-10,89% no 2Q24



No segundo trimestre de 2024, vários eventos importantes impactaram nossa posição em Suzano. Destacamos os seguintes pontos: (i) [negociações de aquisição da IP](#), com notícias a partir do início de maio, e finalizadas em final de junho, (ii) [aumento do preço da celulose](#), passando de US\$ 710/t em abril para US\$ 742/t no início de julho na China e de US\$ 1,242/t em abril para US\$ 1,440/t na Europa no início de julho, e (iii) a [valorização do câmbio](#), que subiu de 5.10 USDBRL para 5.61 USDBRL entre o meio de maio e início de julho.

Em 7 de maio de 2024, notícias do Valor Econômico, posteriormente confirmadas pela Suzano, indicavam que a empresa estava preparando uma proposta de US\$ 42,00 por ação para os acionistas da [International Paper \(IP\)](#), totalizando US\$ 15 bilhões. As ações da Suzano reagiram negativamente, caindo 12% no dia e acumulando uma queda de 13% na semana. Após análise interna, concluímos que a reação do mercado foi exagerada, considerando o histórico exemplar de alocação de capital da Suzano, sob a liderança do CEO Walter Schalka, e as possíveis sinergias da transação, aparentemente negligenciadas pelo mercado. A [preocupação quanto a um eventual aumento da alavancagem](#) e uma desconfiança generalizada quanto aos benefícios da transação para a companhia tomaram conta da narrativa sobre a tese e impactaram fortemente o preço da ação.

[Aproveitamos esse momento para aumentar nossa posição](#), fiéis de que a companhia manteria sua disciplina de capital e que as negociações evoluiriam até o ponto em que a transação de fato gerasse valor para os investidores de longo prazo. Em junho, as negociações entre IP e Suzano culminaram em uma desistência formal anunciada pela Suzano. A empresa justificou a decisão pela escalada do preço da IP (que nesse ínterim passou de US\$37 para US\$47.30), tornando a transação desfavorável. Interpretamos esse fato como um compromisso contínuo da Suzano com a criação de valor a longo prazo e a alocação eficiente de capital, ratificando nossa visão inicial.

Em outra nota, conforme esperávamos em nossa carta do 1º trimestre de 2024, o preço da celulose continuou a subir no segundo trimestre, atingindo US\$ 742/t na China e US\$ 1,440/t na Europa. No entanto, acreditamos que novos aumentos são improváveis e projetamos uma correção de preço no segundo semestre, devido a (i) uma redução da margem dos papeleiros na China (de US\$ 260/t no final do 1T24 para US\$ 170/t no 2T24), (ii) recuo no preço de revenda (resale) na China versus o preço lista, negociando a ~US\$ 645/t no final de junho, e (iii) início das operações do projeto Cerrado, com capacidade anual de produção de 2.1 milhões de toneladas de celulose de eucalipto. [Nas nossas projeções consideramos um preço médio de US\\$ 650/t para a fibra curta na China e um câmbio de US\\$ 5.50. Vemos a empresa negociando a um múltiplo próximo a 5x EV/EBITDA 2025 ou 13% FCF yield.](#)

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 mantêm 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 inaugurar-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 Selection FIC FIA

 **Data de Início** 06/07/2010

 **Fundo** Equitas Selection FIC FIA | 12.004.203/0001-35

 **Público Alvo** Investidor em geral

 **Taxa de Administração** 2,0% a.a. (provisionado diariamente e cobrado mensalmente)

 **Taxa de Performance** 20% sobre o que exceder a variação do IBOVESPA (provisionado diariamente e cobrado semestralmente)

 **Patrimônio Líquido** R\$ 300,4 Milhões | 28-jun-24
R\$ 378,7 milhões | Médio 12 meses

Rentabilidade

2T2024

-3,8% -3,3%

Fundo

IBOVESPA

Anual

-7,1% -7,7%

Fundo

IBOVESPA

Últ. 12 meses

-7,7% -4,9%

Fundo

IBOVESPA

Desde o início

302,8% 99,6%

Fundo

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 SELECTION 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