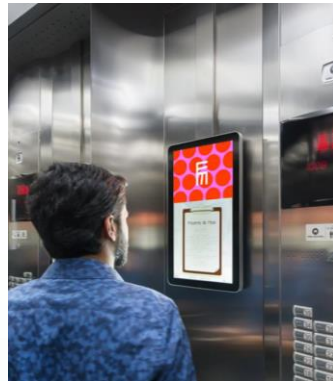


Maio/2024

DEEP DIVE

ON ELETROMIDIA

 eletromidia



Drÿs
CAPITAL

Sumário

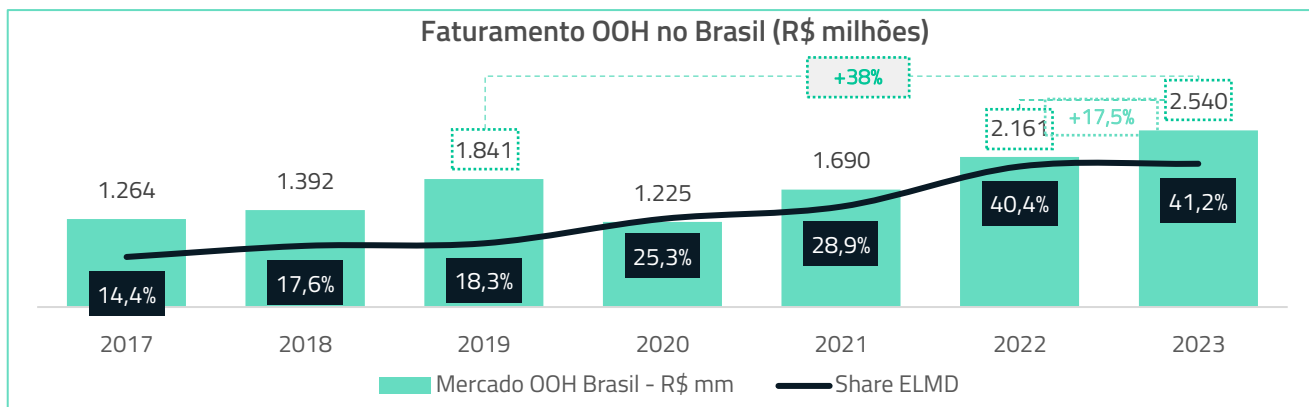
	Página
1. Atualização do Setor	03
2. Últimos Acontecimentos	04
3. Resultados Recentes	06
4. Atualização do Case e Projeções	08

1. Atualização do Setor

O setor de OOH atingiu R\$ 2,5 bi de receita em 2023, 38% superior a 2019. Acreditamos que a transação entre ELMD e Globo reforça nossa tese setorial e deverá ser um grande catalisador para o crescimento do mercado.

O COVID-19 teve um efeito extremamente prejudicial na economia mundial e o setor de Out-of-Home (OOH), que depende da circulação de pessoas nas ruas, foi fortemente impactado pelos longos períodos de lockdown. No entanto, em 2022, ano já praticamente livre dos efeitos da pandemia e com a Eletromídia (ELMD) crescendo de forma agressiva, o setor apresentou uma retomada muito forte, já ultrapassando os patamares pré-pandêmicos. O ano de 2023 foi novamente marcado pelo forte

crescimento do setor, que atingiu receita recorde de R\$ 2,5 bi, 17,5% superior a 2022 e 38% superior a 2019. Além disso, a ELMD teve expansão de market share no período, alcançando a marca de 41,2%.



Fonte: CENP (Fórum de Autorregulação do Mercado Publicitário) e Informações ELMD

Acreditamos que um dos principais impulsionadores do crescimento do setor tem sido a própria Eletromídia, com a implementação de diversas estratégias que devem continuar gerando crescimento para a indústria:

- Iniciativas tecnológicas para gerar dados e métricas para o setor (criação do Eletromídia Ads);
- Investimentos massivos em novas geografias ainda pouco explorada por players digitais de OOH;
- Desenvolvimento de parcerias com empresas e criação de novos modelos de monetização do relacionamento com anunciantes (ex: Tembici, estações sustentáveis, Eletromídia Blast, Abrigo Amigo);
- Criação de plataforma one-stop-shop de OOH. Pela primeira vez no país temos um player estruturado, com amplo inventário de telas em diferentes canais, ampla geografia e facilidade de acesso;
- Educação de mercado - Contato próximo com os anunciantes, demonstrando as sinergias do OOH em conjunto com outras mídias, principalmente com o digital; e
- Eletromídia Aqui: desenvolvimento de plataforma focada em atender os pequenos e médios anunciantes (mercado enorme e inexplorado por players de OOH no Brasil).

A conclusão da transação com a Globo deve continuar sendo importante driver de crescimento do mercado. Dois fatores preponderantes devem contribuir para essa evolução: (i) a transação trouxe um grande holofote para o potencial estratégico de OOH e da ELMD, o que deve motivar empresas com pouco histórico de investimento em OOH a aumentarem seu spending; (ii) projetos em parceria entre a Globo e ELMD, como futebol, BBB e etc, tem potencial para aumentar o revenue pool do setor, elevando a ocupação média das telas. Estimamos que o OOH represente próximo a 4% da receita de Advertising do Brasil, com potencial para atingir 7% nos próximos anos.

Considerando crescimento de 4,5% a.a. da indústria de ads nos próximos 5 anos e OOH alcançando 7% de market share, o setor pode ultrapassar a marca de R\$ 5 bilhões de faturamento anual, 2,3x o tamanho atual.

2. Últimos Acontecimentos Eletromidia

O Deep Dive de Eletromidia foi finalizado em maio de 2022, logo após a nomeação do Alexandre Guerrero como CEO da companhia. Em Abril de 2023 realizamos uma atualização da tese de investimentos, posteriormente à publicação dos números fechados do ano de 2022. Nessa nova atualização, incorporamos os resultados de 2023 nas projeções, apresentamos os principais acontecimentos dos últimos 12 meses e fazemos uma revisão da nossa tese de investimentos, que tem tido evoluções positivas importantes.

A seguir, apresentamos principais evoluções:

▪ Projeto Abrigo Amigo

A Eletromidia, em conjunto com a agência de publicidade AlmapBBDO, desenvolveu um projeto para oferecer atendimento eletrônico em telas digitais de pontos de ônibus, visando principalmente levar mais segurança para as mulheres que aguardam ônibus à noite.

Assim que uma mulher fica sozinha no ponto de ônibus, a tela exibe a mensagem: “Você precisa de companhia até chegar o ônibus? Peça agora”, junto ao pedido para que a pessoa toque na tela. Após o toque, a tela de LED mostra a imagem de outra pessoa, de uma central de segurança, explicando que fará companhia para quem está no ponto de ônibus até o veículo chegar.

O projeto gerou impacto positivo impressionante para a Eletromidia, atraindo grandes marcas para realização de anúncios em conjunto, reportagens e vídeos que viralizaram e a conquista do Leão de Ouro, na categoria Media, na edição do Cannes Lions, realizada em Junho de 2023 na Riviera Francesa.

Foram instaladas mais de 100 unidades, em Campinas, São Paulo e Rio de Janeiro, com mais de 5,2k chamados realizados durante o período de funcionamento.

Esse tipo de iniciativa tem impacto na companhia de difícil mensuração, mas na nossa visão ajuda a promover o maior uso do OOH pelas grandes empresas e colocar a Eletromidia em maior evidência.

▪ Eletromidia Ads

Como mencionado no update de 2023, o Eletromidia Ads entrou em funcionamento no início de 2023, iniciando em fase de testes com 13 agências de publicidade parceiras. Segundo informações passadas pela cia, já há uma grande evolução no uso da plataforma, com (i) 40% de todas as propostas comerciais já passando pelo Eletromidia Ads; (ii) 180 agências já treinadas para compra de mídia via a plataforma; e (iii) fechamento de contrato com a Claro Telecom, aumentando o volume de 1st-party data para enriquecer a estratificação do público alvo atingido e sofisticar mais a ferramenta.

O objetivo para os próximos meses e anos é de ter 100% das compras de mídia realizadas na plataforma, aproximando ao máximo a experiência do cliente à da compra de mídia digital.

Um passo futuro que enxergamos é da possibilidade de precificação dinâmica na compra dos espaços de mídia e a possibilidade de abertura da plataforma para o inventário de telas digitais de outras empresas, tornando o Eletromidia Ads em um marketplace de mídia OOH.

▪ Eletromidia Aqui – Plataforma para pequenas e médias empresas

No ano de 2023 notamos grande avanço nessa iniciativa, que já começa a ter potencial de se tornar uma avenida de crescimento relevante nos próximos anos.

Após um ano de testes e adaptações na plataforma, a ELMD lançou uma nova versão do website Eletromidia Aqui em janeiro de 2024. A plataforma permite que pequenas e médias empresas realizem anúncios de seus produtos e serviços em telas digitais de edifícios residenciais e comerciais, shopping centers e mobiliário urbano. A experiência é completamente self-service, o cliente pode realizar o pagamento com cartão de crédito e a ELMD utiliza inteligência artificial para ajudar o cliente a desenvolver seu anúncio de forma mais rápida e criativa.

A divisão que gerencia o Eletromidia Aqui já possui equipe de 60 pessoas e está construindo inicialmente o projeto em parceria com a rede de shopping centers Iguatemi, com a ideia de oferecer a tecnologia para os lojistas de seus 100 shoppings.

Players internacionais, como a alemã Stroer, dão bastante ênfase para o potencial de crescimento com SMEs. Hoje 60% da base de clientes da empresa já está nesse segmento, que é também seu maior driver de crescimento.

▪ Concretização do Investimento da Globo S/A

Em 30 de agosto a Globo S/A atingiu 27% de participação na Eletromidia, chegando próxima ao % limite do Poison Pill, cláusula que foi alterada durante as negociações com o HIG. O limite foi elevado de 20% para 27,5% das ações.

Dos 27% de participação, 9% foram adquiridos em transação privada com o HIG e o CEO, Alexandre Guerrero, e o restante foi comprado a mercado. O preço pago pela Globo na transação privada foi anunciado pela Eletromidia, por obrigação regulatória, apenas em setembro de 2023. O preço pago foi de R\$ 22,56/ação, prêmio de 29% sobre o preço de tela do dia do anúncio.

Segundo o management da ELMD, a Globo inicia com posição de conselho e participação em alguns comitês estratégicos. Não é esperado que ocorra integrações ou capturas de sinergias relevantes no curto prazo.

▪ Concessão Aeroporto Santos Dumont - RJ

Em setembro de 2023, a Eletromidia sagrou-se vencedora de 2 lotes da concessão da Infraero para a instalação e manutenção de equipamentos de publicidade nos terminais de passageiros do Aeroporto de Santos Dumont no Rio de Janeiro. A concessão abrange as principais áreas do aeroporto, com um contrato de 60 meses.

O contrato é relativamente pequeno, abrangendo 30 faces, mas algumas de grandes dimensões. Outros lotes da concessão foram vencidos por outras empresas. No entanto, trata-se de uma boa oportunidade para a ELMD, que também detém inventário no aeroporto Galeão e é a única a oferecer 100% de alcance para o público que viaja de avião ao Rio de Janeiro.

▪ Tomorrow ELMD 2023 e evoluções na parceria com a Globo

O Tomorrow ELMD é a conferência de vendas da Eletromidia, evento em que a ELMD apresenta para seus clientes e parceiros as principais ofertas que pretendem lançar para o ano seguinte. Participamos do evento que teve dois destaques na nossa visão:

- (i) Segundo o management, no evento de 2023 a cia levou para o evento um pipeline com faturamento potencial de vendas 2x maior que o do ano anterior, fato positivo para o ano de 2024. A cia não comenta sobre conversão de vendas nesses eventos, mas afirmam que costuma ser bastante relevante para a receita do ano seguinte.
- (ii) No evento tivemos a participação de uma diretora da Globo S/A, o que foi uma surpresa positiva. Em conjunto, ELMD e Globo apresentaram produtos de OOH focados no campeonato brasileiro de futebol e no Big Brother Brasil, o que é muito positivo para o aumento de receita de 2024, reforçando nossas expectativas positivas para o ano.

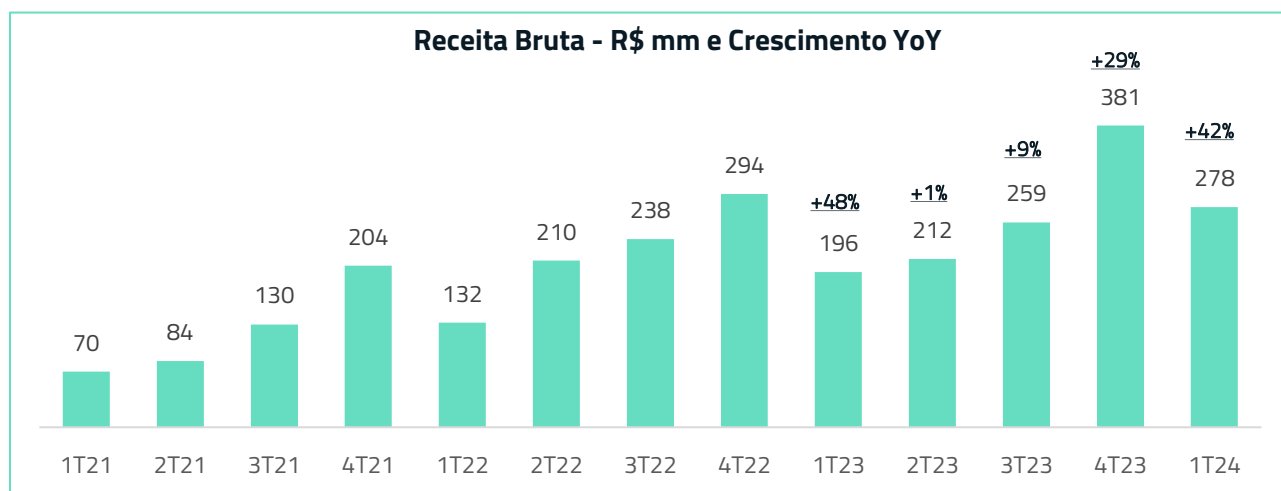
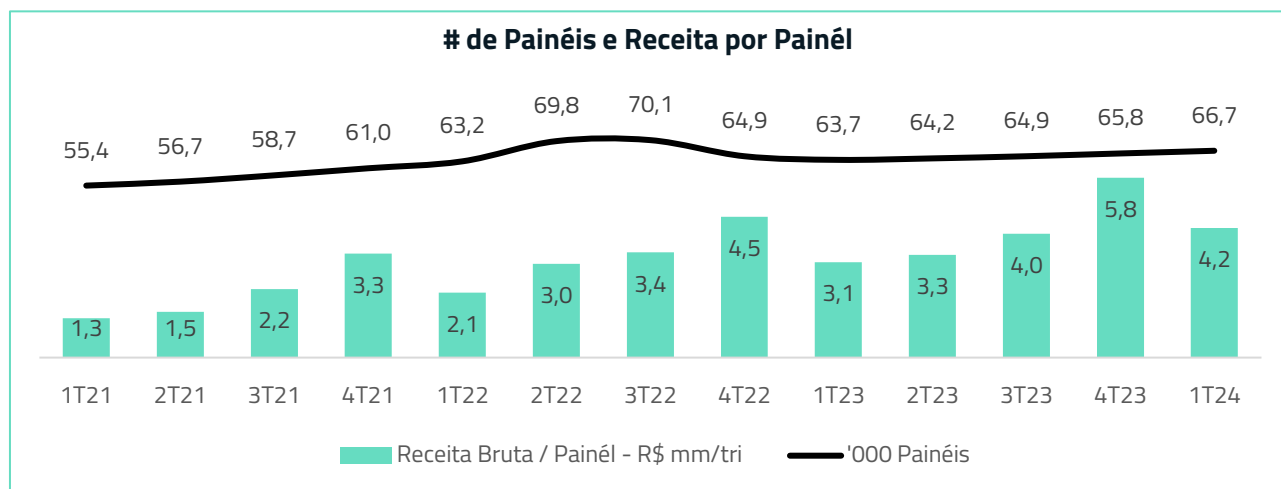
3. Resultados Recentes

O ano de 2023 foi marcado pela entrega de resultados consistentes e de qualidade, com melhoria nos principais indicadores da companhia.

Do lado da receita, a ELMD obteve crescimento de 20% em 2023, muito baseado no crescimento da receita média por painéis. Isso foi reflexo do aumento do número de clientes e do aumento do spending em OOH por grandes anunciantes. Como vemos abaixo, a empresa inclusive decresceu seu inventário de telas, com a entrega dos contratos da Linha Amarela e Lilás do metrô de São Paulo, que rodavam com margens abaixo do ideal (tópico amplamente explanado no último update do Deep Dive).

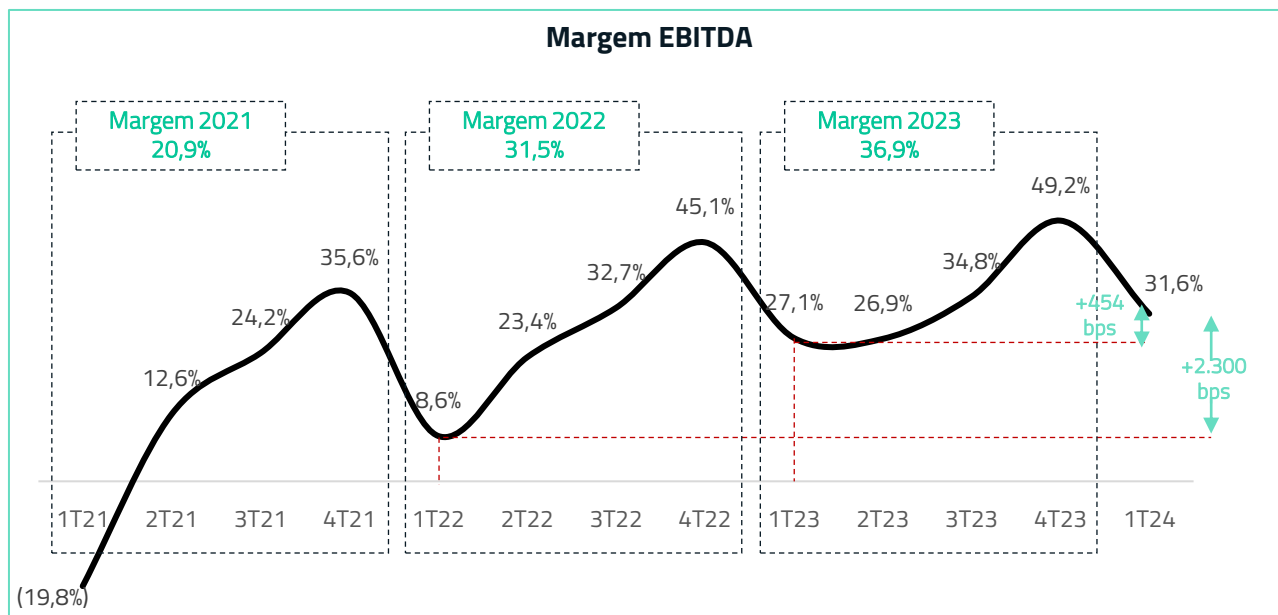
O 4Q23, em especial, teve uma performance muito positiva, com a receita bruta crescendo 29,4% ano contra ano. Vale lembrar que o setor de publicidade possui uma sazonalidade muito específica, com os investimentos por parte de anunciantes iniciando mais fracos no 1Q, mas aumentando de forma substancial ao longo dos meses, com último trimestre se destacando como o mais forte do ano.

Além disso, o ano de 2024 começou com grandes entregas de resultado, marcadas pela aceleração do ritmo de crescimento de receita (+42% YoY), superando substancialmente as expectativas dos analistas de mercado.



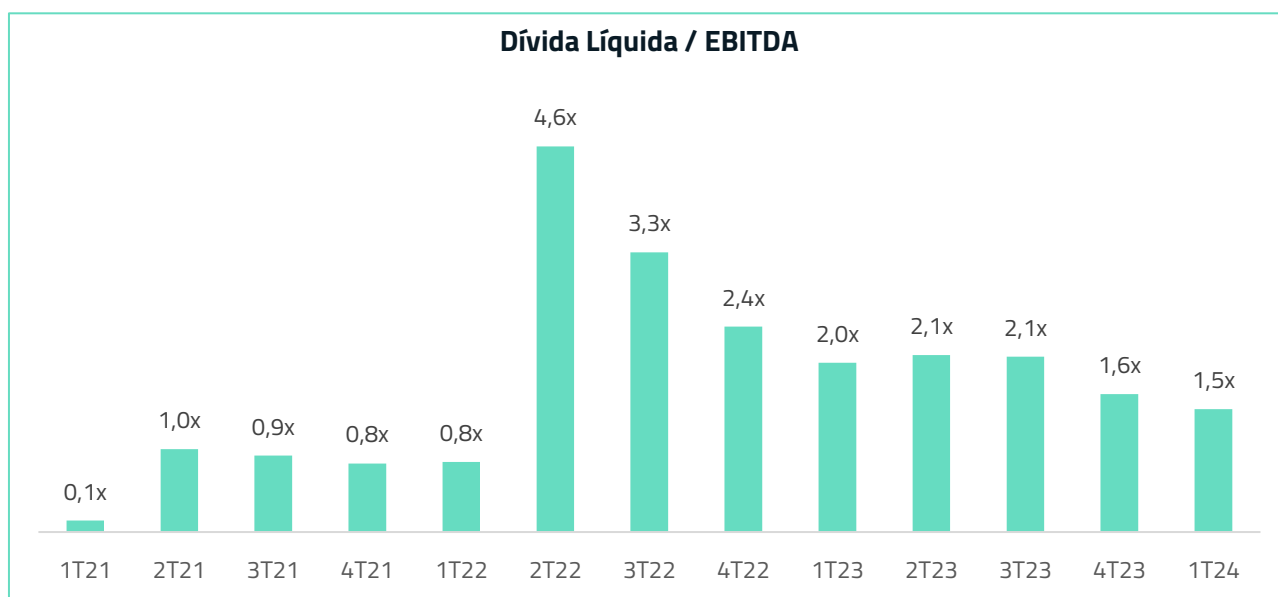
Dois pontos principais nos chamaram atenção nos resultados do 4Q23 e 1Q24: (i) A ELMD apresentou margem recorde no 4Q23, com quase 49% de EBITDA (vs 45% no 4Q22), impulsionada pelo forte crescimento de receitas; e (ii) A cia alcançou um porte que a permite ter boas rentabilidades mesmo no primeiro trimestre do ano (sazonalmente mais fraco), como notamos ao comparar as margens do 1Q24 vs 1Q23 e 1Q22.

Como a empresa possui uma base de custos fixos relevante, a sazonalidade do setor é ainda mais marcante quando observamos a evolução de sua rentabilidade. A seguir, apresentamos as margens EBITDA da ELMD nos últimos trimestres, que como podemos observar, estão em constante evolução.



Outro ponto de destaque tem sido foi a forte desalavancagem da companhia, atingindo 1,5x dívida líquida/EBITDA no primeiro trimestre de 2024. No início de 2022, a ELMD aumentou de forma significativa sua alavancagem, por conta principalmente da aquisição da Ótima, que demandou um pagamento à vista de R\$ 325 milhões. Vale reforçar que em 2022 e 1T21 a alavancagem da cia estava mais baixa por conta dos recursos levantados no IPO, que somaram R\$ 700 milhões.

Desde então, a aquisição se mostrou transformacional para a ELMD, que ganhou relevância na vertical de ruas (passou de 10% para 50% do consolidado), se tornando o maior player de mobiliário urbano do país. Além disso, a forte geração de caixa e o crescimento de EBITDA contribuíram para uma desalavancagem relevante, que dá fôlego para a empresa continuar sua trajetória de crescimento.



4. Atualização do Case e Projeções

Cenário de Sucesso de 5 Anos

Desde a realização do Deep-Dive, a Eletromidia apresentou uma série de evoluções, permitindo-nos aprofundar ainda mais nossas principais premissas de projeção. Em geral, temos mais confiança em nossas projeções de longo prazo, que se mantêm inalteradas.

No nosso cenário de sucesso de 5 anos, elaborado no Deep Dive de ELMD, desenhamos um cenário mais agressivo, mas cujos fatos mais recentes nos fazem aumentar sua probabilidade de materialização. Neste cenário, estimamos que a indústria de OOH atinja 7% do budget de mídia até 2030, versus cerca de 4,5% hoje. Na nossa visão, tendo a Globo como investidora estratégica, a ELMD aumenta suas chances de sucesso e dominância do setor, podendo ter receita 3x maior nos próximos 5 anos, combinado com expansão relevante de margens.

Abaixo apresentamos as projeções que compõe esse cenário:

DRE - R\$ milhões	2022	2023	2028e	CAGR
Receita Bruta	874	1.048	3.115	24,3%
% YoY	79,2%	19,8%	12,1%	
Receita Líquida	800	939	2.698	
% YoY	92,4%	17,3%	12,1%	
Custos e SG&A	(666)	(724)	(1.652)	
Lucro Operacional	134	214	987	
(+) Depreciação	117	138	191	
EBITDA Ajustado	252	346	1.178	27,8%
% Margem EBITDA	31,5%	36,9%	43,7%	
Resultado Financeiro	(89)	(115)	(95)	
EBT	45	100	892	
IRPJ e CSLL	6	(7)	(223)	
Lucro Líquido	51	93	669	48,5%
Margem Líquida	6,4%	9,9%	24,8%	

É importante frisar dois pontos:

- ❑ O cenário apresentado não é o adotado para nossa expectativa de retornos do portfólio (TIR de 3 anos), em que levamos em conta premissas mais conservadoras, que serão detalhadas a seguir.
- ❑ Além disso, a ideia do cenário de sucesso de 5 anos não é de buscar acertar a projeção de receita ou lucro em um ano específico, mas delinear o potencial a ser capturado caso nossa tese de investimentos se concretize nos próximos anos.

Projeções Cenário Base

Para balizar nossa expectativa de retorno para o portfólio, realizamos projeções financeiras para a Eletromidia com base nos principais contratos que a empresa possui, bem como nos assinados recentemente e nas avenidas de crescimento que temos maior segurança de serem capturadas nos próximos anos. Algumas das principais premissas adotadas são:

- ❑ Instalação e maturação de telas nas regiões de Salvador, Recife e Porto Alegre, concessões conquistadas nos últimos 2 anos;
- ❑ Roll-out do projeto com a Tembici nas 4 novas cidades acordadas no final de 2023;
- ❑ Continuidade da expansão da vertical de ruas em São Paulo, impulsionada pelos novos produtos desenvolvidos em conjunto com a Globo;
- ❑ Implantação do projeto no Aeroporto Santos Dumont;
- ❑ Continuidade da expansão na vertical de edifícios, com início de captura do crescimento nas receitas por tela, após 3 anos de expansão forte no inventário;
- ❑ Aproveitamento da alavancagem operacional, que deve continuar contribuindo para expansão nas margens da companhia, que também é beneficiada pela maior penetração da vertical de ruas.

Com base nos resultados observados ao longo de 2023 e no primeiro trimestre de 2024, realizamos uma revisão positiva nas projeções de ELMD para nosso cenário base, conforme ilustrado na tabela abaixo. De forma geral, temos

- (i) uma visão mais otimista quanto ao potencial crescimento de receita, conforme o que já temos observado nos últimos 2 trimestres;
- (ii) A revisão de crescimento de receita se converte em revisão de EBITDA, sem grandes atualizações de expectativas de margens; e
- (iii) Lucro líquido com revisão superior, por conta de menores despesas financeiras projetadas, em virtude da rápida desalavancagem apresentada pela cia nos últimos trimestres.

Revisão de Earnings

Revisão de Earnings - R\$ mm	2024e			2025e			2026e		
	Old	New	Delta	Old	New	Delta	Old	New	Delta
Receita Líquida	1.118	1.177	+ 5,3%	1.330	1.422	+ 6,9%	1.522	1.631	+ 7,1%
Crescimento YoY	19,1%	25,4%		19,0%	20,8%		14,4%	14,7%	
EBITDA	448	472	+ 5,4%	557	596	+ 7,0%	658	706	+ 7,3%
Margem EBITDA	40,1%	40,1%		41,9%	41,9%		43,2%	43,3%	
Lucro Líquido	161	178	+ 10,3%	250	268	+ 7,3%	331	355	+ 7,3%
Margem Líquida	14,4%	15,1%		18,8%	18,9%		21,7%	21,8%	

Assim, apresentamos abaixo a atualização da DRE projetada para ELMD, que enxergamos ter potencial de revisões para cima ao longo dos próximos trimestres e anos.

DRE Projetada

DRE - R\$ milhões	2022	2023	2024e	2025e	2026e	2027e	2028e
Receita Bruta	874	1.048	1.351	1.632	1.872	2.133	2.369
% YoY	79,2%	19,8%	28,9%	20,8%	14,7%	14,0%	11,1%
Receita Líquida	800	939	1.177	1.422	1.631	1.858	2.064
% YoY	92,4%	17,3%	25,4%	20,8%	14,7%	14,0%	11,1%
Custos e SG&A	(666)	(724)	(839)	(956)	(1.056)	(1.167)	(1.271)
Lucro Operacional	134	214	338	466	574	691	793
(+) Depreciação	117	138	131	130	132	131	132
EBITDA Ajustado	252	346	472	596	706	822	924
% Margem EBITDA	31,5%	36,9%	40,1%	41,9%	43,3%	44,2%	44,8%
Resultado Financeiro	(89)	(115)	(110)	(108)	(101)	(90)	(78)
EBT	45	100	228	358	474	602	715
IRPJ e CSLL	6	(7)	(50)	(89)	(118)	(150)	(179)
Lucro Líquido	51	93	178	268	355	451	536
Margem Líquida	6,4%	9,9%	15,1%	18,9%	21,8%	24,3%	26,0%
Despesas Não-Recorrentes	0	(7)	(18)	-	-	-	-
Amortização Intangíveis	53	73	39	37	37	37	37
Lucro Líquido Ajustado	105	159	199	306	392	488	573
Margem Líquida Ajustada	13,1%	17,0%	16,9%	21,5%	24,1%	26,3%	27,8%

Análise de Retorno e Conclusão

Considerando (i) preço de fechamento de 21/05/2024, de R\$ 18,70/ação; (ii) juros de longo prazo de 11,5% em R\$; (iii) projeções financeiras do cenário base, enxergamos um potencial retorno próximo a 32,5% a.a. nos próximos 3 anos, conforme apresentado na tabela abaixo.

Análise de TIR	mai/24	dez/24	dez/25	dez/26	mai/27
Entrada	(2.618)	-	-	-	-
Dividendos	-	-	67	142	75
Saída	-	-	-	-	5.762
Fluxo de Caixa	(2.618)	-	67	142	5.837
TIR 3 Anos - % a.a.	32,5%				

A composição do retorno esperado é bastante pautada em crescimento de lucros, sem impactos relevantes de variação de múltiplos ou dividendos a serem distribuídos para os acionistas.

Composição TIR - % a.a.			
	Entrada	Saída	CAGR
	mai-24	mai-27	3 Anos
Lucro Líq. Ajust. (R\$mm) ¹	224	496	30,5%
P/E	11,7x	11,6x	(0,3%)
Dividendos			1,9%
TIR 3 Anos			32,5%

¹ Para fins do cálculo de P/E acima, o lucro ajustado é calculado da seguinte forma:

- Eliminação de lucro estimado para minoritários;
- Calculamos o lucro líquido ponderado pelos meses do ano que já se passaram, estimando um lucro esperado para os próximos 12 meses. Ou seja, 7/12 do lucro de 2024 é somado a 5/12 do lucro de 2025.
- O efeito de despesas de amortização do contrato de concessão da Ótima, no valor de R\$ 38 milhões, é eliminado do lucro líquido reportado;

Mesmo com valorização de cerca de 82% em suas ações desde o início de 2023, permanecemos com alocação importante do nosso portfólio em Eletromidia. A performance da empresa e do setor como um todo vem ocorrendo conforme nossa tese de investimentos original, cancelada pela transação com a Globo.

Enxergamos uma TIR de 32,5% a.a. para os próximos três anos e achamos que há upside risk para nossas projeções do cenário base, à medida que a empresa continue entregando resultados acima do esperado e se beneficiando da sociedade com a Globo.

DISCLAIMERS

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 e nem venda de cotas dos fundos sob gestão.

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



EQUITAS

Drýs
CAPITAL



Drýs Capital

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

Drýs
CAPITAL