

4º Trimestre de 2024

Relatório Trimestral

Equitas Selection



1. Comentário do Gestor

Prezados Investidores,

O quarto trimestre de 2024 foi marcado por desafios no cenário doméstico e resiliência no ambiente internacional. Apesar da volatilidade, mantivemos uma abordagem disciplinada, priorizando empresas com fundamentos sólidos e dinâmicas de crescimento idiossincráticas, o que permitiu que nossos fundos apresentassem performance bastante superior aos índices da Bolsa brasileira. O Ibovespa se desvalorizou em -8,8% fechando o ano de 2024 com queda de -10,4%, enquanto o Índice de Small Caps teve queda de -13,2% no trimestre acumulando desvalorização de -25,0% no ano de 2024. O EWZ (índice da bolsa brasileira em dólares) caiu -21,1% no quarto trimestre, deterioração amplificada pela queda do Real vs o dólar americano de 13,4% no período. Com isso, o EWZ acumulou queda de -30,4% no ano de 2024, a pior performance de um mercado acionário no mundo em 2024. Neste ambiente extremamente desafiador, o Equitas Selection FIC FIA registrou alta de 0,9% no trimestre, e queda de -3,4% no ano de 2024. Desde o início do fundo, sua performance acumulada é de +318,9%, em comparação com os 93,8% do Ibovespa¹.

Este relatório destaca os principais acontecimentos e a performance dos nossos fundos.

Cenário Doméstico

O Brasil enfrentou um trimestre desafiador, com piora das expectativas sobre a evolução do quadro fiscal e aumento da aversão ao risco em função da incapacidade do governo federal em oferecer uma resposta ao quadro de contínua deterioração. Além da queda dos ativos de risco, a desvalorização do real de 27,2% no ano, pressionou as expectativas de inflação para 2025, elevando significativamente a curva de juros¹.

Por outro lado, as empresas do nosso portfólio, como 3Tentos e Orizon, continuaram a entregar resultados robustos, destacando-se pelo crescimento ancorado em dinâmicas idiossincráticas e menos dependentes do ambiente macroeconômico, como detalharemos abaixo.

De forma geral, a temporada de resultados do terceiro trimestre de 2024, divulgada em outubro, continuou trazendo boas notícias. As empresas listadas apresentaram crescimento de 11,4% na receita, 7,1% no EBITDA e 24,2% no lucro líquido, em comparação ao mesmo período de 2023. Empresas mais expostas ao mercado doméstico tiveram ainda melhores resultados, com aumento de 13,0% na receita, 18,3% no EBITDA e 20,9% no lucro líquido².

Entre as empresas do nosso portfólio, os resultados foram ainda mais expressivos, com crescimento de 31,2% na receita, 82,1% no EBITDA e 33,9% no lucro líquido no portfólio do Equitas Selection, e 40,6%, 130,7% e 34,4%, respectivamente, no portfólio do Equitas High Convictions³.

Comparativo de performance 3Q24 e 9M24	Comparação 9M24 vs 9M23			Comparação 3Q24 vs 3Q23		
	% YoY Receita Líquida	% YoY EBITDA	% YoY Lucro Líquido	% YoY Receita Líquida	% YoY EBITDA	% YoY Lucro Líquido
Consolidado Brasil	6,7%	6,1%	(3,6%)	11,4%	7,1%	24,2%
Consolidado Ex Vale e Petro	8,3%	12,1%	12,7%	11,9%	8,5%	28,4%
Domésticas	9,3%	18,3%	26,3%	13,0%	18,3%	20,9%
Portfólio High Convictions	42,9%	93,5%	100,6%	40,6%	130,7%	34,4%
Portfólio Selection (ex Petro e Suzano)*	31,4%	54,6%	66,9%	31,2%	82,1%	33,9%

*Excluimos Petrobras e Suzano da amostra, pois ambas tiveram resultados distorcidos por provisões e marcação a mercado de dívidas em moeda estrangeira.

Cenário Internacional

No cenário externo, o destaque foi a consolidação do "soft landing" nos EUA, com índices como o S&P 500 (+2,1% no quarto trimestre e +23,3% em 2024) e Nasdaq (+4,7% no quarto trimestre e +24,9% em 2024) liderando o desempenho global. A eleição de Donald Trump trouxe otimismo adicional, sustentando expectativas de políticas pró-crescimento. A China também sinalizou estímulos adicionais, impulsionando perspectivas para mercados emergentes em 2025¹.

Destaques do Portfólio

1. Transação da Eletromidia: O principal evento de nossos portfólios no trimestre foi a aquisição do controle da Eletromidia pela Globo, em uma transação avaliada em R\$29 por ação. Este desfecho confirmou nossa visão estratégica para o ativo e gerou retornos expressivos para os nossos fundos. A Eletromidia representava uma parcela significativa dos portfólios no momento da transação: 10% do Equitas Selection, 16% do Equitas High Convictions e 7% do Equitas Global Vision. Com o sucesso da operação, concluímos este investimento, reforçando nossa estratégia de buscar oportunidades com alto potencial de criação de valor.
2. 3Tentos: Crescimento robusto com resultados expressivos no 3T24. A empresa ampliou sua capacidade produtiva e fortaleceu sua posição como líder em serviços integrados ao agronegócio.
3. Orizon: Avanços significativos na transformação de aterros sanitários em polos de biometano, alinhados à transição energética global.

Esses resultados reforçam nossa tese de investimento e a capacidade de geração de valor das empresas em nosso portfólio.

Perspectivas para 2025

O cenário de incertezas no Brasil exige prudência. Temos mantido uma posição de caixa mais elevada e focado em empresas com fundamentos sólidos e dinâmicas idiossincráticas positivas. Continuamos confiantes em nossa estratégia e reiteramos nossa meta de oferecer retornos consistentes e acima da média para nossos investidores. A projeção de taxa interna de retorno para os próximos três anos permanece acima de 25% ao ano.

Agradecimentos

Agradecemos pela confiança depositada em nossa gestão e reafirmamos nosso compromisso com a transparência e a criação de valor sustentável. Seguiremos focados em maximizar os retornos e proteger os interesses de nossos investidores.

Atenciosamente,

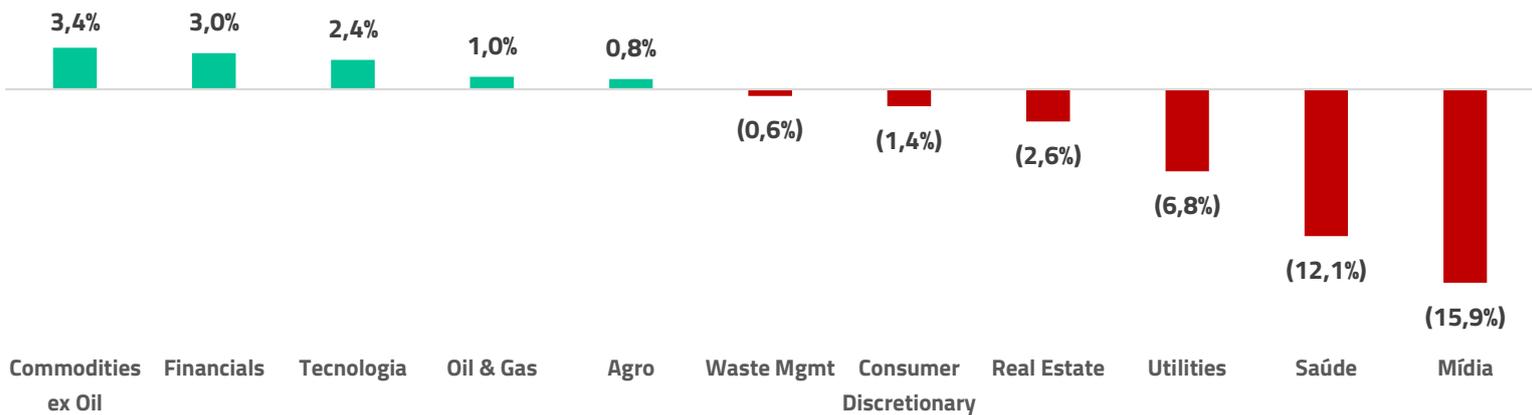
Time de Investimentos – Drýs Capital 

2. Alterações no Portfólio

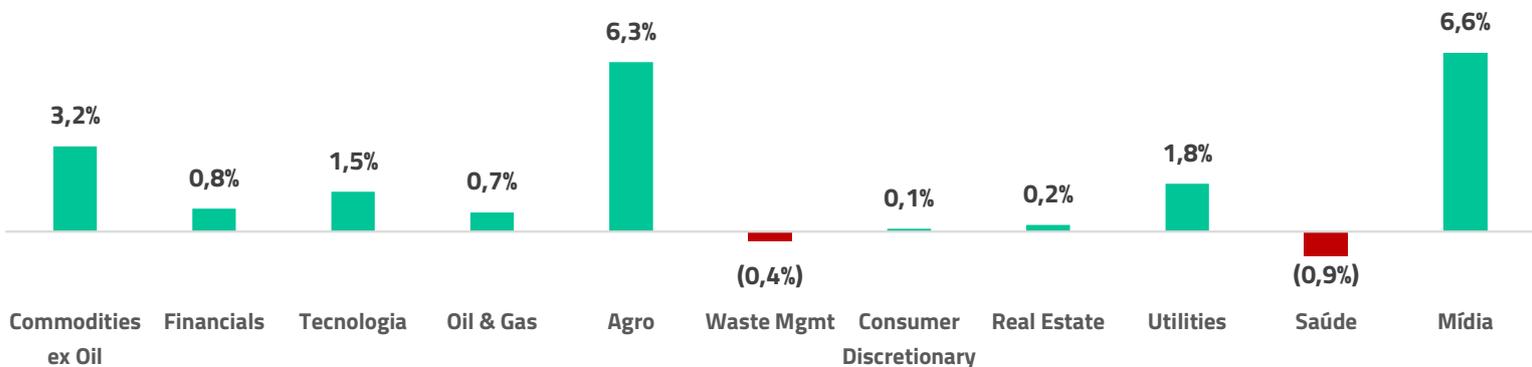
As principais alterações setoriais na alocação do Equitas Selection no quarto trimestre de 2024 foram os incrementos de: (i) 3,4% em *Commodities ex Oil*; e (ii) 3,0% em *Financials*, e as reduções de: (i) 15,9% em *Mídia*; (ii) 12,1%, em *Saúde*; e (iii) 6,8% em *Utilities*.

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

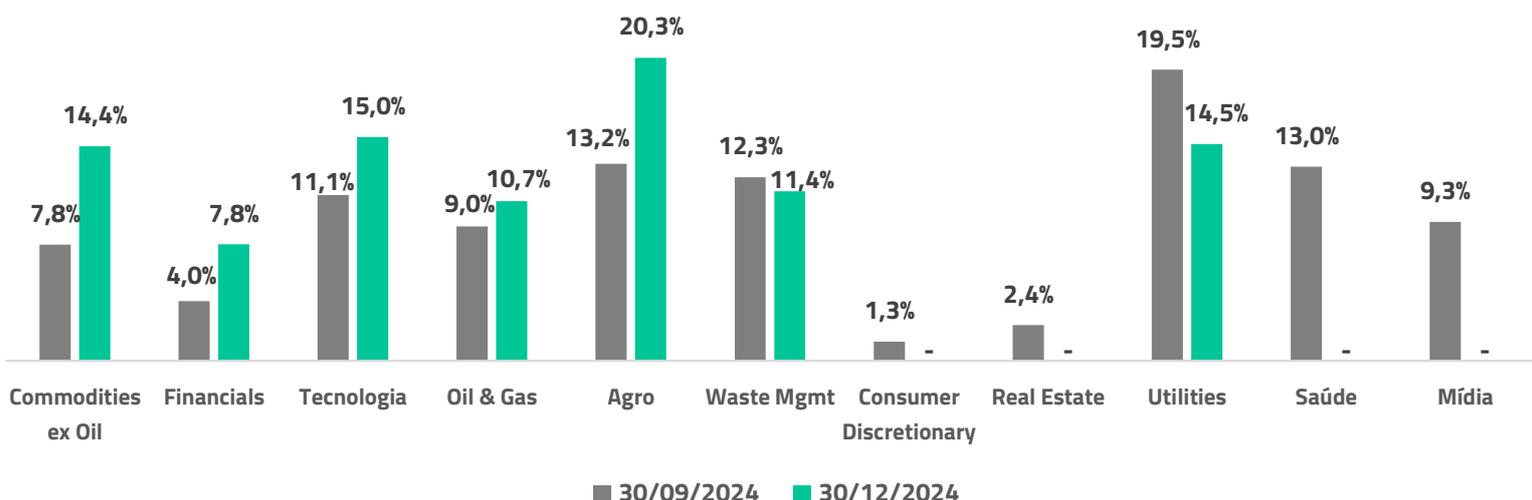
Movimentações Ativas no Portfólio



Variações Passivas Setoriais no Portfólio



Composição do Portfólio



3. Atualizações das Principais Empresas do Portfolio

A seguir, destaques no trimestre das principais posições do portfólio ordenadas pelo tamanho da posição em nossos portfólios.

Três Tentos (TTEN3) +21,38% no 4Q24 e +15,49% em 2024



Dois eventos importantes marcaram o último trimestre de 2024 na tese de investimentos de 3tentos, sendo eles o 3tentos Day e a divulgação dos resultados do 3T24, ambos em novembro.

- **Resultado 3T24:** Os resultados divulgados superaram nossas expectativas e, ao que tudo indica, as do mercado também, levando a ação a subir **16,4% no dia** seguinte a divulgação. A receita líquida apresentou crescimento de **45,4% YoY**, alcançando **R\$ 3,5 bilhões**, com EBITDA ajustado de **R\$ 342 milhões (+194% YoY)** e lucro líquido ajustado de **R\$ 194 milhões (-3% YoY)**. Vale comentar que a queda no lucro líquido reflete o impacto da mudança na lei das subvenções, que excluiu o abatimento de benefícios de subvenção no cálculo da alíquota do IRPJ/CSLL desde o início de 2024. O segmento de indústria foi grande destaque apresentando margens por tonelada fortes (**R\$ 666/ton vs. R\$350/ton no 3T23**) com volumes robustos (32% YoY), mais que compensando as margens mais fracas no segmento de varejo (15,1% vs. 16,7% no 3T23). A performance no segmento de insumos continua a refletir ambiente mais fraco do setor de varejo agrícola levando vendas concorrentes a situações de estresse financeiro mais sério, muitas vezes liquidando estoques na tentativa de levantar caixa rápido para suas operações. Além disso, o mix de vendas foi afetado pelo atraso no plantio e deve ser compensado no trimestre seguinte. Do lado do frete, ponto fortemente questionado pelo mercado desde o início das operações no MT, a 3tentos apresentou uma redução relevante por tonelada passando de **R\$ 235/ton no 2T24 para R\$ 200/ton no 3T24** (mesmo com a maior participação do MT na originação de grãos que no 2T24). Esse resultado é reflexo do trabalho desde o início da operação industrial no Centro Oeste para aumento de eficiência logística da 3tentos. Mesmo navegando sob uma conjuntura delicada no setor agrícola, e no meio do período de investimentos do seu plano “Novo Ciclo de Crescimento”, a 3tentos conseguiu fechar o trimestre com dívida líquida de apenas **R\$ 149mn (ou 0,13x EBITDA dos últimos 12 meses)** e com um **ROIC de 21,5%**.
- **3tentos Day:** No evento a empresa repassou os principais resultados do ano e as perspectivas da próxima safra. Vários detalhes da operação e do plano de expansão foram abertos com destaque especial para o etanol de milho que deverá contar com suprimento próprio de biomassa oriundo de silvicultura da própria 3tentos e contratos de médio/longo prazo de fornecimento de biomassa com terceiros. O projeto também conseguiu um financiamento **do Fundo Clima (BNDES) de R\$ 500 milhões** para a planta, reduzindo ainda mais o custo de capital da companhia. Outro ponto apresentado foi a revisão de *guidance*, levando a capacidade de moagem da planta de **etanol de milho de 2,1 mil para 2,8 mil toneladas/dia** e o investimento estimado **de R\$ 1,06 bilhão para R\$ 1,16 bilhão**. A previsão de capacidade de produção de biodiesel também foi ampliada, **de 2.500 m³ para 3.000 m³ por dia**.

Seguimos confiantes e entusiasmados com a nossa posição em Três Tentos. Vemos a companhia desempenhando com êxito o plano de investimentos e crescimento ao qual subscrevemos à época de seu IPO em 2021. Observamos com proximidade a prova de conceito de resiliência e sustentabilidade do modelo de negócios da companhia, atravessando os mais diversos cenários nesse período.

Fazendo uma breve recapitulação, desde que se tornou pública, a empresa enfrentou 2 quebras de safra no RS (2022 e 2023), 1 quebra no MT (2024), quedas de >60% nos preços de fertilizantes e defensivos (2023 e 2024) e crise setorial com recorde de pedidos de recuperação judicial agrícola (2024). Não obstante, seu EBITDA apresentou um **CAGR de 15,7% a.a. e seu lucro líquido de 27% a.a.** sustentados por um ecossistema robusto e que permite a companhia navegar pelos diversos pontos do ciclo crescendo e com retorno relevante. Seguimos confiantes com os resultados que estão por vir nos próximos anos, vislumbrando uma aceleração do crescimento de lucro para **32% a.a. para os próximos 3 anos**. Enxergamos a TTEN3 negociando a **11x P/E 2025**, oferecendo uma **TIR de 27% a.a** a seus investidores.

Suzano (SUZB3)

+17,17% no 4Q24 e +14,66% em 2024



No último trimestre de 2024, a Suzano reportou os resultados referentes ao 3T24 e realizou o seu Suzano Day em dezembro com divulgação de seu guidance de CAPEX. No geral os resultados vieram em linha com as expectativas, com **EBITDA atingindo R\$6,5 bilhões no trimestre**, com volumes compensando a queda de preço da celulose no trimestre. Esse foi o primeiro trimestre em que a empresa operou o Projeto Cerrado, e a expectativa é que um total de **900 mil toneladas** venham da planta esse ano. O ramp-up deve ser concluído até o final do 1T25. No total, a planta deve trazer um incremento de **2,55 milhões de toneladas ano** de celulose fibra curta e nossa expectativa é que traga uma redução no custo caixa consolidado de celulose da **Suzano da ordem de 12% já em 2025**. Cerca de 93% dos desembolsos esperados com o projeto já foram realizados e o trimestre fechou com uma alavancagem de 3,2x dívida líquida/ EBITDA. A expectativa da gestão é que sejam investidos nesse ano um total de **R\$ 12,4 bilhões em 2025** para manutenção do parque fabril e florestal da Suzano.

Nos últimos meses diversos rumores foram circulados sobre a possibilidade da Suzano estar envolvida em negociações para a compra de ativos no exterior, em operações de downstream (papel e embalagens). Vemos esse movimento com naturalidade, e entendemos que segue a estratégia sendo aplicada como na aquisição da Pactiv realizada no 2T24. Acreditamos que a companhia deve perseguir a estratégia de aquisições não transformacionais sem alterar de forma relevante sua estrutura de capital, mas ampliando seu portfólio regional e de produtos, ampliando sua presença no downstream e se tornando vetor impulsionador na transição de fibras (longa para curta). Esperamos que o ano de 2025 seja um ano de forte geração de caixa mesmo em cenários de preço de celulose mais depreciados. Para esse ano vemos a Suzano negociando a 5,3x EV/EBITDA, oferecendo um FCF yield de 8,2% em um cenário de celulose médio para o ano de US\$ 580/ton.

Orizon (ORVR3)

-20,75% no 4Q24 e -2,10% em 2024



Durante o quarto trimestre de 2024, alguns updates importante na tese de Orizon podem ser destacados:

- **Bauru - SP (outubro):** Em linha com os as parcerias reportadas no terceiro trimestre nos aterros da Estre em Curitiba e Guataparã, a Orizon anunciou mais um acordo para compra de biogás de terceiros, agora em **Baurú – SP**. As condições negociadas entre as partes são semelhantes à dos demais aterros e incluem contrato de compra e venda de biogás **por 20 anos** por parte da Orizon, o que viabilizará a produção **de 25 mil nm3/dia de biometano** a partir de 2027. Vale lembrar que esse biometano é de propriedade integral da BioE (subsidiária integral da Orizon Meio Ambiente).
- **Off-taker Tremembé (novembro):** A companhia anunciou um contrato de venda de biometano produzido no aterro de Tremembé-SP para a Néogas (subsidiária da Ultragás). O volume médio negociado é de 35 mil nm3/dia em um contrato de 10 anos e tem fornecimento previsto para iniciar no terceiro trimestre de 2027. Esse é o quarto contrato de off-taker tornado público pela companhia até então, somando um total negociado já próximo a 490 mil nm3/dia. Esperamos que a companhia anuncie, adicionalmente, nos próximos anos algo entre 750 mil e 800 mil nm3/dia de biometano em outros aterros.

- **Financiamento com BNB (2 de janeiro 2025):** No primeiro dia útil do ano novo, a companhia anunciou um acordo de financiamento com o Banco do Nordeste Brasil S.A. ("BNB") no valor de R\$ 266 milhões a um custo de IPCA+3,3% com 15 anos de vigência, incluindo 3 anos de carência. O financiamento vem no contexto da planta de biometano sendo construída em Jaboatão dos Guararapes (PE) e que deve iniciar suas operações agora no começo de 2025.

Com relação ao resultado do 3T24, reportado em novembro, observamos um crescimento relevante em receita (R\$ 249mn versus R\$ 215mn no 2T24), EBITDA (R\$ 132mn versus R\$ 100mn no 2T24) e lucro líquido (R\$ 41mn versus R\$ 11mn 2T24). Essa melhora foi fortemente impactada pelo reconhecimento no resultado da venda de 1,1 milhão tCO2 créditos de carbono anunciada em agosto gerando uma receita adicional de R\$ 37 milhões. Além deste fator, o resultado foi em linha com as expectativas, com a companhia entregando as evoluções esperadas no seu pipeline de biometano e mantendo o movimento de troca de mix de resíduo recebido, priorizando aqueles com maior potencial futuro de geração de biogás. A empresa terminou o trimestre com uma dívida líquida de 2,7x o EBITDA dos últimos 12 meses (com diversos aterros ainda em processo de *ramp-up*). **Enxergamos a Orizon negociando a um múltiplo de 6,9x EV/EBITDA 2025 com uma TIR de 3 anos de 33% a.a.**

Petrobras (PETR4)

+8,45% no 4Q24 e +19,15% em 2024



As ações da Petrobras acumulam alta de 8,4% no 4T24 e +18,9% no ano de 2024.

O destaque das ações no 4T24 foi o anúncio de um dividendo extraordinário a seus acionistas de **R\$ 1,55174293 por ação ordinária e preferencial**, totalizando uma distribuição de **R\$20 bilhões e um *dividend yield* de 4,1% no preço das ações à época**. Consideramos o anúncio dos dividendos extraordinários como muito positivos, corroborando nossa visão de fortalecimento da governança da Petrobras desde 2016 e de prevalência de um pragmatismo na gestão da estatal.

Concomitante ao anúncio dos dividendos extraordinários, a Petrobras divulgou seu Plano de Negócios 2025-2029. Destacamos entre os elementos mais importantes do plano os seguintes pontos:

- **Investimentos de US\$ 111 bilhões**, sendo US\$ 98 bilhões na Carteira de Projetos em Implantação e US\$ 13 bilhões na Carteira de Projetos em Avaliação. O valor sinaliza um aumento de 9% em relação ao plano anterior (Plano 2024-2028);
- **Flexibilização do teto de dívida bruta** (incluindo arrendamentos) para um máximo de US\$75 bilhões, comparado a US\$65 bilhões anteriormente, e do caixa mínimo para US\$6 bilhões, uma redução em relação aos US\$8 bilhões anteriores. Tal flexibilização deverá viabilizar a distribuição de dividendos extraordinários nos próximos anos;
- **Expectativa de distribuição de dividendos ordinários** (45% do fluxo de caixa) entre US\$45 e US\$55 bilhões e distribuição de dividendos extraordinários entre US\$5 e US\$10 bilhões no horizonte de 5 anos do plano;
- **Expectativa de produção de 3,2 milhões de barris de óleo equivalente por dia** (óleo e gás convertido para petróleo) no final do horizonte do plano em 2029, o que se traduz em um crescimento de produção de 2,7% ao ano. Olhando apenas para a parcela de petróleo cru, **a expectativa é que a produção chegue a 2,5 milhões de barris ao dia, ou um crescimento de 2,5% ao ano**. Nos próximos 5 anos, 8 novas plataformas de petróleo devem entrar em operação.

Nossa tese de investimentos da Petrobras está ancorada nos seguintes pontos.

1 – **Crescimento de produção de petróleo e gás de 4,5% ao ano entre 2024-2030** quando comparado a uma média de 2,5% para as *majors* americanas e européias;

2- **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;

4 – **Maior confiança na distribuição de dividendos extraordinários nos próximos anos** tendo em vista os pagamentos realizados em 2023 e 2024 e a forte geração de caixa da companhia. Estimamos um **dividend yield de 12% em 2025**, com potencial upside se os preços de petróleo se sustentarem acima de nossa estimativa de US\$70/barril

3 – **Um valuation muito atrativo e descontado em comparação as majors globais.** A Petrobras negocia a um múltiplo P/E 4,4x 2024-25, um desconto de -64% à média das majors americanas (Chevron, Exxon, Conocophillips) e -43% em relação às majors européias (Shell, BP, TotalEnergies e ENI);

Com base nesses pontos, e enxergando alto potencial 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.

VTEX (VTEX)

-10,23% no 4Q24 e +8,87% em 2024



Os resultados do 3T24 da VTEX foram mistos, com destaque para um EBIT acima do esperado e o aumento do *guidance* de margem EBIT, que passou de *“high single digits to low teens”* para *“low teens”*. Em contrapartida, a receita em dólar ficou levemente abaixo do esperado, principalmente devido à depreciação do real e à queda na Argentina após mudanças econômicas promovidas pelo governo Milei no final de 2023.

A receita total cresceu 18% em FX neutral, com avanço de 22% na linha de Subscription, enquanto Serviços desacelerou de forma intencional, resultando em um mix mais favorável para margens. %, refletindo maior eficiência operacional e redução de custos. A margem EBIT esperada para o 3T24 era entre 0%-4%, e a realizada foi de 5

Diante disso, a VTEX ajustou seu *guidance* de crescimento de receita de 18%-20% para **18,5-19,5% em FX neutral**. Após a divulgação do 3T24, no início de dezembro, a empresa destacou o sólido desempenho na Black Friday e Cyber Monday, com GMV **crescendo 19% FX neutral**, acelerando em relação aos 17% do 3T24 e impactando positivamente as perspectivas para o 4T24.

Em janeiro de 2025, **a VTEX realizou sua primeira aquisição em retail media**, comprando a Newtail por valores entre **US\$ 1 milhão e US\$ 10 milhões**. A aquisição adicionou mais **de 400 anunciantes e clientes importantes**, como Casas Bahia, Panvel e Leroy Merlin, ao ecossistema da empresa, fortalecendo sua capacidade de monetizar espaços publicitários.

Ao longo de 2024, a VTEX apresentou sólido crescimento de receita e melhorias consistentes em margens, impulsionadas pela alavancagem operacional, disciplina de custos e foco em expansão sustentável, apesar de desafios pontuais como a instabilidade na Argentina e os impactos cambiais. A empresa consolidou presença internacional, com forte desempenho no Brasil e avanços estratégicos, incluindo aquisições como a Newtail.

Mantemos nossa visão positiva sobre VTEX, destacando o mercado brasileiro sólido e o potencial de aceleração internacional. Apesar das incertezas em mercados desenvolvidos e dos juros elevados, **a empresa segue bem posicionada, negociando a 3,4x EV/Sales, com uma TIR estimada de 20% nos próximos 3 anos.**

Porto Seguro (PSSA3)

+0,25% no 4Q24 e +31,6% em 2024



A Porto Seguro apresentou resultados sólidos no 3T24, reforçando a eficácia de sua estratégia de diversificação e a força de sua marca. **O lucro líquido alcançou R\$ 739,1 milhões (+32,3% a/a), com um ROE de 22,9%, e a receita total atingiu R\$ 9,5 bilhões (+11% a/a).** No acumulado do ano, o lucro líquido cresceu 25,2%, chegando a R\$ 2 bilhões, **enquanto a base de clientes foi expandida para 18 milhões**, refletindo a execução consistente da companhia.

O desempenho das verticais de negócios merece destaque: a **Porto Saúde registrou crescimento de 41,5% nas receitas e alcançou 641 mil beneficiários (+25,7% a/a)**, com melhora na sinistralidade (-2,3 p.p.) e lucro líquido de R\$ 76,7 milhões (+104,7% a/a). Já a vertical **de serviços financeiros obteve aumento de 24,1% nas receitas**, com a **carteira de crédito atingindo R\$ 18,2 bilhões (+9,2% a/a) e inadimplência controlada em 6,4%**. No segmento de Auto, apesar de uma leve queda nos prêmios emitidos (-4,6% vs. 3T23), a disciplina de precificação resultou em margens mais saudáveis, **com índice combinado de 88,5% (+2,7 p.p. vs. 3T23)**. Na vertical patrimonial, o crescimento de prêmios (+8,1%) foi impulsionado por inovações nos produtos e maior eficiência na gestão de riscos.

Para 2025, vemos a Porto Seguro bem posicionada para manter seu desempenho financeiro sólido, com potencial de sustentar níveis de **ROE acima de 20%**. O crescimento esperado nas verticais de saúde e banco, somado à preservação do modelo de geração de caixa das operações tradicionais de seguros, oferece uma combinação única de resiliência e expansão. Acreditamos que a companhia negocia a um **múltiplo atrativo de 8x P/E 2025, com uma TIR estimada de 20% a.a.** nos próximos três anos. Reiteramos nossa confiança no case, fundamentados na execução consistente da gestão e na capacidade de adaptação do modelo de negócios em um setor competitivo.

Sabesp (SBSP3)

-2,10% no 4Q24 e +19,48% em 2024



As ações acumulam uma queda de -2,1% no 4T24, mas ainda assim **encerraram o ano de 2024 com uma valorização de +20,0%**.

Os resultados do 3T24 (o primeiro trimestre de gestão pós-privatização) vieram em linha com nossa expectativa e as do consenso de mercado, mas com elevada qualidade de desempenho, dado que os custos gerenciáveis (pessoal, materiais, serviços e outros) caíram -15% na comparação anual. Outro ponto de destaque foi o **efeito positivo contábil de R\$8,8 bilhões** relacionado à assinatura do novo contrato de concessão. Embora não seja um ganho na base caixa, essa surpresa positiva gera lucro contábil que pode ser incorporado no cálculo de distribuição de dividendos que do ano, nas nossas estimativas, implicaria uma **distribuição R\$3,6/ação para o ano de 2024**, ou **um dividend yield de 4%**, o que julgamos satisfatórios para uma tese de crescimento como a Sabesp.

Finalmente, outro evento de destaque no 4T24 foi a publicação em 23 de dezembro **do primeiro termo aditivo ao contrato de concessão entre a Sabesp e a URAE-1 Sudeste**, agrupamento que reúne os 371 municípios para os quais a empresa presta serviços de saneamento.

Segundo o texto publicado, ficou determinado que a ARSESP (Agência Reguladora dos Serviços Públicos do Estado de São Paulo) deverá realizar ajuste compensatório relacionado à defasagem no reconhecimento dos investimentos incrementais na base de ativos regulatória (RAB) da companhia. O ajuste deverá contemplar tanto a remuneração regulatória (WACC) como correção pelo IPCA.

Consideramos o anúncio como uma surpresa muito positiva, dado que mitiga o impacto negativo da defasagem de 18 meses da incorporação de investimentos na base de ativos da Sabesp. Para contexto, cada redução de 6 meses do período de defasagem **gera um impacto positivo em nosso preço-alvo de Sabesp de cerca de R\$3/ação, ou 3,3% sobre o valor das ações**.

Continuamos otimistas com nossa tese de investimentos em Sabesp, e achamos que a companhia está posicionada para entrar em um ciclo virtuoso que raras vezes se observa no setor de utilities no Brasil. Em primeiro lugar, acreditamos que a companhia **tem potencial de geração de fluxo de caixa adicional de R\$2 bilhões ao ano apenas com a convergência de seus custos gerenciáveis** para o patamar de empresas privadas. Em segundo lugar, a companhia tem um crescimento contratado em sua área de concessão, **de R\$70 bilhões de investimentos até 2029**, o que praticamente dobraria sua base de ativos. As ações negociam a 0,88x EV/RAB e 6,4x EBITDA em 2025, com uma **TIR esperada em 3 anos de 25%**.

Logo no início no 3T24, nos tornamos acionistas da Equatorial Energia. As ações acumulam uma queda de -15,7% no 4T24 e -21,2% no ano.

Em nossa visão, a queda das ações no período é em grande parte motivada pela elevação das taxas de juros longas nas duas janelas, o que por sua vez foi reflexo da deterioração de expectativas macroeconômicas no final do ano. Para contexto, a curva de **juros de longo prazo se elevou em 450 pontos-base ao longo de 2024, e 250 pontos-base no 4T24 apenas**, o que impacta de maneira significativa ações de duration longo (fluxos de caixa mais distantes no futuro) como a Equatorial Energia.

O 4T24 foi um trimestre com poucas notícias específicas sobre a Equatorial, sendo o único destaque a **conclusão da alienação da SPE7 de transmissão para o fundo de pensão CDPQ por um equity value de R\$840 milhões**, o que deve propiciar uma bem-vinda redução de endividamento da companhia em um cenário de taxas de juros mais elevadas.

Outro ponto de destaque no trimestre é que, segundo dados da EPE (Empresa de Pesquisa Energética), no bimestre Outubro-Novembro de 2024, **a demanda de energia nas áreas de concessão da Equatorial aumentou +5,5% na comparação anual**, acima das nossas expectativas de 3,9% para o 4T24 e que, portanto, pode levar a surpresas positivas para o próximo resultado trimestral (divulgado em 26/03/2025) da empresa no segmento de distribuição de energia.

Apesar do contexto macroeconômico desafiador, nossa tese de investimentos nas ações da Equatorial Energia permanece intacta. Consideramos a companhia **um dos melhores alocadores de capital do setor de utilities e da bolsa**, evidenciado em 2024 na aquisição de uma **participação de 15% na Sabesp a um preço de R\$67/ação**. Acreditamos que a Equatorial deve agora entrar em uma nova rota de crescimento no setor de saneamento após a aquisição de participação na Sabesp, com cerca **de R\$538 bilhões de reais de estimativas de investimentos** necessários para a universalização dos serviços de Saneamento até 2033, prazo ditado pelo marco do Saneamento (segundo estimativas do Instituto Trata Brasil).

Na ausência de iniciativas de crescimento inorgânico (M&As e privatizações), notamos que a companhia tem um crescimento contratado relacionado à expansão de sua base de ativos regulatória (RAB) das concessões de distribuição de energia de **cerca de 11% ao ano em termos nominais até 2030**. Destacamos em particular os esforços de expansão da infraestrutura em concessões em turnaround como a Celg-D, distribuidora de Goiás, para a qual estimamos uma expansão da base de ativos de 14% ao ano até 2030.

As ações da Equatorial energia negociam a uma **TIR real de 12,2% (comparável à uma NTN-B de duration similar de 7,6%)**, sendo esse um dos maiores patamares que já vimos desde que acompanhamos as ações e que portanto consideramos oferecer bastante margem de segurança para um investimento de longo prazo. Em termos de múltiplos, **as ações negociam a P/E e EV/EBITDA em 2025 de 9,3x e 6,0x**, respectivamente.

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\$ 230,6 Milhões | 31-dez-24
R\$ 302,1 milhões | Médio 12 meses

Rentabilidade

4T2024

0,9% -8,8%

Fundo

IBOVESPA

Anual

-3,4% -10,4%

Fundo

IBOVESPA

Últ. 12 meses

-3,4% -10,4%

Fundo

IBOVESPA

Desde o início

318,9% 93,8%

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