

▶ Patria PIPE

PATRIA BRASIL

Prezados cotistas,

À despeito da manutenção da boa performance operacional das empresas do portfólio neste início de ano, encerramos o **1T24** com um **retorno líquido negativo de (8.1%) ante retornos, também negativos, de (4.5%) do Ibovespa**, esta a terceira pior performance de um primeiro trimestre nos últimos dez anos, e **(4.1%) do Índice SMLL**.

Creditamos estes resultados aos fatores a seguir:

- ∴ Movimento natural de realização de retornos e consequente re-precificação de ativos após a forte performance observada a partir de meados de setembro de 2023, caso este da **Tenda**;
- ∴ Incertezas macroeconômicas à nível global, com o FED – Federal Reserve postergando o possível corte na taxa de juros norte-americana de março para junho de 2024, e local que acabaram por pressionar a curva longa de juros brasileira e:
 - ∴ Impactar a retomada da classe de ativos ao passo que os resgates se mantêm em ordem de grandeza superior à novas alocações;
 - ∴ Levar o mercado a revisitar as estimativas de geração de lucro por ação (EPS) das empresas em um mercado no qual um número importante dos negócios ainda se encontra com uma estrutura de capital alavancada.
- ∴ Por fim, no nível de portfólio, incerteza quanto a capacidade e velocidade com a qual a **Localiza** conseguirá diminuir a pressão sobre o principal ponto de atenção da tese, a depreciação econômica dos ativos como explicado em nossa carta do 4T23, e no caso de **CVC** a manutenção do PERSE para o setor de turismo, este revogado em Medida Provisória no dia 28 de dezembro de 2023, mas felizmente recuperado em votação favorável ao setor em 23 de abril e, por fim, sancionado em 22 de maio.

Porém, **os positivos resultados referentes ao trimestre**, publicados entre abril e maio, **nos mantiveram em território otimista no que diz respeito à retomada da classe de ativos** uma vez que estes reafirmaram o que acreditamos ser uma assimetria relevante quanto à precificação dos mesmos, com a bolsa brasileira ainda em níveis mínimos históricos sob a ótica P/L (Preço/Lucro) apesar de uma forte retomada dos negócios.

RETORNO LÍQUIDO ACUMULADO DESDE O INÍCIO¹

225.5% R\$

RETORNO LÍQUIDO COMPOSTO ANUALIZADO DESDE O INÍCIO¹

13.1% R\$

Data Base: 9 de outubro 2014 até 31 de Maio de 2024¹

RELAÇÕES COM INVESTIDORES:

IR@patria.com

Marina Tennenbaum

PIPE@patria.com

Felipe Balestrin

Site

www.patriapipe.com.br

INFORMAÇÕES DOS FUNDOS:

Administrador: Intrag DTVM Ltda.

Distribuidor: Patria Investimentos Ltda.

Gestor: Patria Investimentos Ltda.

Classificação CVM: Fundo de Ações

Classificação ANBIMA: Fundo Aberto de Ações

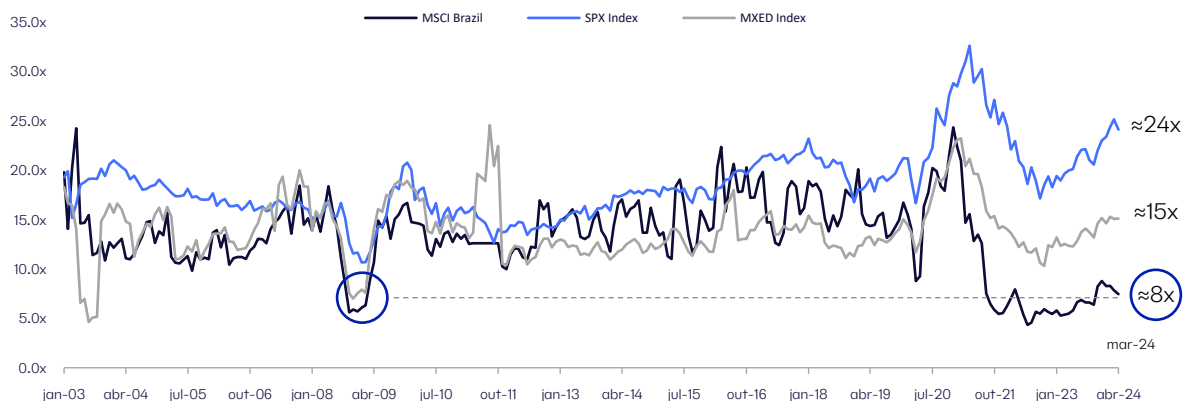
Informações Administrador: Av. Brigadeiro Faria Lima, nº 3.400, 10º andar, Itaim Bibi, São Paulo – SP, CNPJ nº 62.418.140/0001-31, ato declaratório CVM nº 2528, de 29/07/1993.

Informações Gestor: Av. Cidade Jardim, nº 803, 8º andar, sala A, São Paulo – SP, CNPJ nº 12.461.756/0001-17, ato declaratório CVM nº 11.789, de 06/07/2011.

Supervisão e Fiscalização: a. Comissão de Valores Mobiliários – CVM; e b. Serviço de Atendimento ao Cidadão em www.cvm.gov.br

Múltiplo P/L

[MSCI Brasil, Mercados Emergentes e S&P 500]



A seguir, destacaremos as principais marcas das empresas no **1T24**, estas uma continuidade do bom momentum observado em 2023.

Retornos e Atribuição de Performance - YTD

Patria PIPE Institucional, Ibovespa e SMLL¹ - Retornos

Fonte: Patria Investimentos e Capital IQ (Base 10, escala logarítmica)

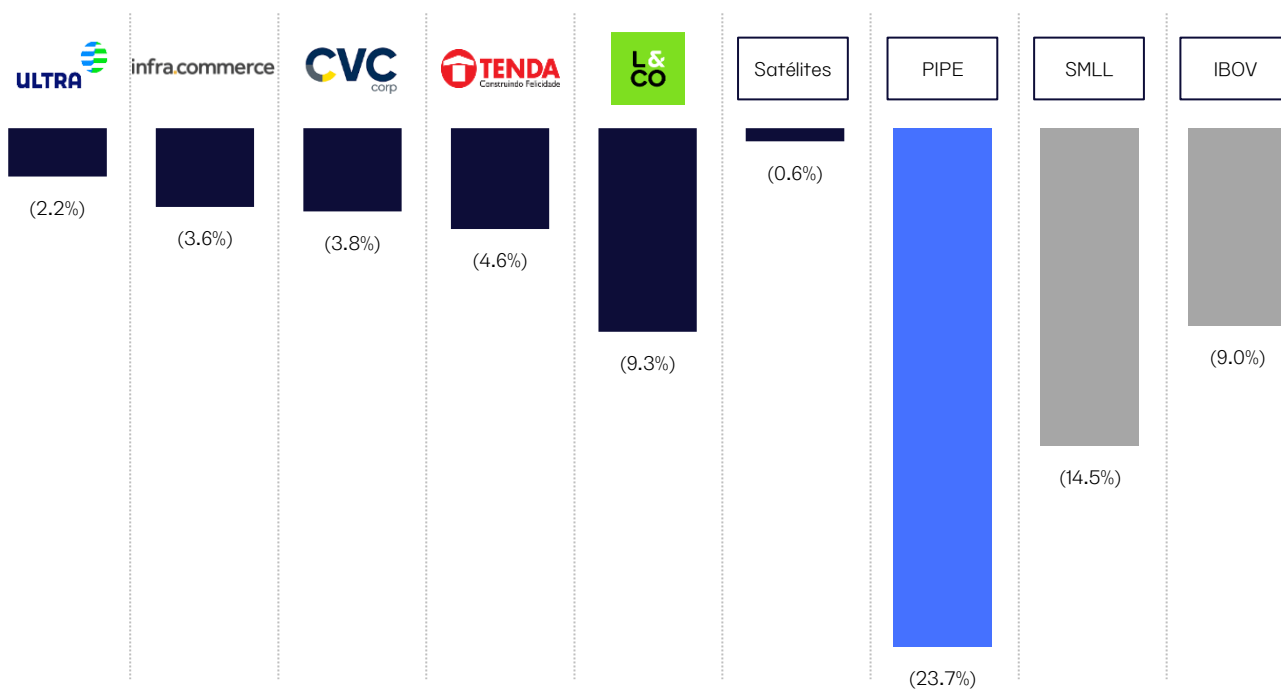
Retorno Acumulado	YTD	1T24	U12M	2023	3Y	ITD
PIPE (Master)	(23.7%)	(8.1%)	(1.1%)	51.5%	(44.5%)	368.4%
PIPE Institucional (Net)	(24.2%)	(8.5%)	(2.7%)	49.1%	(47.2%)	225.5%
IBOV	(9.0%)	(4.5%)	12.7%	22.3%	(3.3%)	113.2%
SMLL	(14.5%)	(4.1%)	(3.8%)	17.1%	(33.2%)	65.2%

Retorno Anualizado	R\$
PIPE (Master)	17.5%
PIPE Institucional (Net)	13.1%
IBOV	8.2%
Vs Benchmark (Master)	IBOV + 9.3%
Vs Benchmark (Net)	IBOV + 4.9%



Patria PIPE Master - Atribuição de Performance²

Fonte: Patria Investimentos e Inoac



1) Calculados usando dados diários desde o início do Patria PIPE Institucional FIC FIA – de 09/10/2014 até 31/05/2024 e o mesmo período para o Ibovespa e SMLL. Esta informação é mera referência econômica e não representa meta ou parâmetro de performance do Fundo. 2) Os dados do gráfico são calculados usando dados diários do Patria PIPE Master – de 31/05/2024 até 31/05/2024. As principais atualizações incluem, mas não se limitam, à performance da estratégia, ao desenvolvimento das principais empresas investidas e a atualização das atividades mais relevantes do Gestor ao longo do período.



TIR BRUTA¹
75.1% R\$

Setor
Mobilidade

Sede
Belo Horizonte - MG

Data do Investimento Core
Outubro 2014 (Locamerica)

Período em Carteira
10 anos e 5 meses

Membro indicado pelo Patria no Conselho de Administração
Luis Fernando Memoria Porto (Vice-Presidente) e Sérgio Augusto Guerra de Resende (Indicados pelos acionistas de Unidas)

¹⁾ Data base: 31/05/2024
Fonte: Patria Investimentos

1T24 Localiza - Resumo do resultado trimestral					
	1Q24A	1Q23A	a/a	4Q23A	q/q
RAC - Aluguel de Carros					
Diárias (milhões)	19,545	18,511	5.6%	19,718	-0.9%
Tarifa (BRL)	133.8	117.0	14.3%	127.9	4.6%
D&A/carro anualizada (mil)	6.0	5.9	1.3%	6.1	-1.5%
Taxa de utilização (reportada)	78.5%	78.0%	50 bps	79.7%	(118 bps)
GTF - Gestão de Frotas					
Diárias (milhões)	23,261	20,151	15.4%	22,781	2.1%
Tarifa (BRL)	93.7	79.9	17.2%	91.2	2.7%
D&A/carro anualizada	6.6	5.5	18.5%	6.7	-1.9%
Taxa de utilização (reportada)	93.9%	95.2%	(132 bps)	95.0%	(115 bps)
Seminovos					
# carros comprados (mil)	35	48	-28.0%	108	-67.8%
Preço médio de compra (mil)	95	90	5.3%	87	9.3%
# carros vendidos (mil)	65	55	17.7%	57	14.9%
Preço médio de venda (mil)	67	62	8.3%	66	0.9%
DRE (R\$ M)					
Receita Líquida	8,686	6,826	27.3%	7,909	9.8%
EBITDA	2,920	2,623	11.3%	2,879	1.4%
<i>Margem EBITDA</i>	<i>33.6%</i>	<i>38.4%</i>	<i>(481 bps)</i>	<i>36.4%</i>	<i>(279 bps)</i>
Lucro líquido	734	522	40.6%	703	4.4%
<i>Margem Líquida</i>	<i>8.4%</i>	<i>7.6%</i>	<i>80 bps</i>	<i>8.9%</i>	<i>(44 bps)</i>
Balanco (R\$ M)					
Dívida líquida	31,378	29,306	7.1%	30,493	2.9%
DL/EBITDA UDM	2.9x	3.3x	-0.4x	2.9x	0.0x
Métricas, múltiplos e retornos					
Market cap (R\$ bi)	57,828				
Enterprise value (R\$ bi)	89,224				
P/E 24E	15.7x				
ROIC 24E	11.4%				
ROE 24E	13.6%				

A **Localiza** entregou outro trimestre sequencial de progresso operacional e financeiro, e novamente acima das expectativas do mercado em receitas, margens e lucro, evidenciando o foco da companhia em **crescer gerando valor**.

Abaixo os principais destaques do **1T24**:

(i) Operações de locação (**RAC e GTF**) resilientes em tarifa e demanda (diárias);

(ii) Unidade de **Seminovos** apresentando números positivos ano-contra-ano dado o mix, mas ainda instáveis e potencialmente pressionados no próximo trimestre no que diz respeito ao valor residual dos ativos para o ano (negativo).

⋮ **BU RAC (Aluguel de Carros):**

- ⋮ Principal destaque para a resiliência da tendência positiva da tarifa (+14.3% a/a e +4.6% q/q) mesmo se tratando de período de baixa sazonalidade. Mesmo com a citada expansão, a Taxa de Utilização não foi impactada e ainda observou leve expansão (+50bps a/a);
- ⋮ Frota expandindo a/a (+1.1%) e apresentando uma redução em 8.4% q/q (sazonalidade normal) depois de uma expansão de 10% q/q no tri passado Vs 3T23. Do lado de custos, sem surpresas dado que a idade média da frota manteve-se estável e próxima à 12 meses (Vs 7 do período pré-pandemia e 17 no pico em 2022);
- ⋮ Potencial redução da idade média é uma das alavancas de melhora no custo unitário adiante. Ainda, dado o cenário competitivo atual favorável à cia, podemos vir a observar novas surpresas em tarifa no ano.

⋮ **BU GTF (Gestão de Frotas):**

- ⋮ Segmento segue com tarifa crescente (+17.2% a/a, +2.7% q/q) fruto dos contratos vincentes renovados à um patamar de valor unitário/ativo maior. Ainda, a entrada de novos contratos continua saudável;
- ⋮ Taxa de utilização menor se deu à efeitos transitórios e não recorrentes: contratos em desativação e rompimento de contratos de uso severo dos ativos, principalmente agro;
- ⋮ Frota expandindo a/a (+14.4%) e praticamente estável q/q (-0.5%);
- ⋮ Leve contração de margem EBITDA (-200bps q/q) justificada por algumas ineficiências no processo de desativação na frota de pesados, não recorrente;
- ⋮ Sem alterações nas perspectivas de crescimento de frota e resultado da BU para 2024.

⋮ **BU Seminovos:**

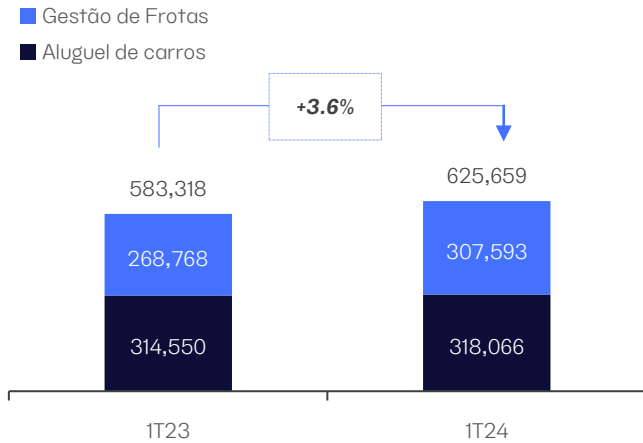
- ⋮ Trimestre marcado pela aceleração do canal de vendas de ativos com 65mil carros no 1T24 Vs 55 mil na média de 2023;
- ⋮ Margem EBITDA estável, indicando que o patamar de depreciação está em tendência de melhora, mas ainda demanda atenção - depreciação unitária em queda (-1.5% q/q) dado efeito mix/canal de venda.

Em suma, enxergamos continuidade dos avanços observados em 2023 e a cia com um *valuation* ainda bastante atrativo (visão P/L fwd vs média histórica).

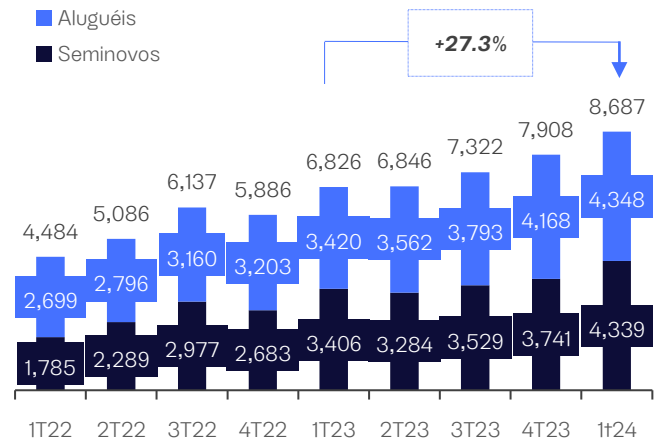


Localiza
DESTAQUES DO 1T24

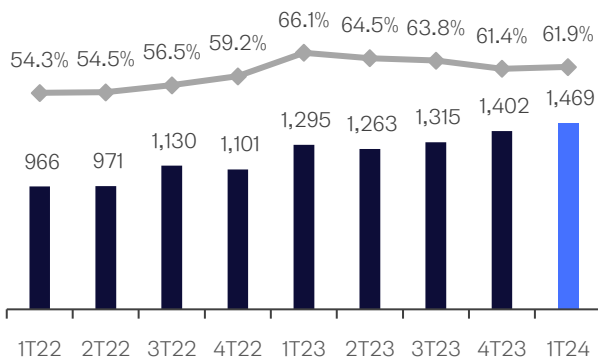
Frota Total ao final do período (milhares)



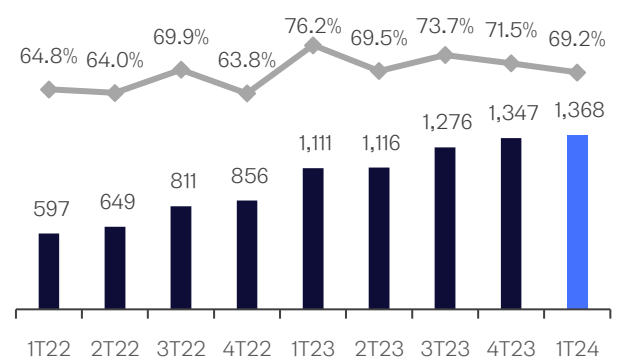
Receita Líquida (R\$ M)



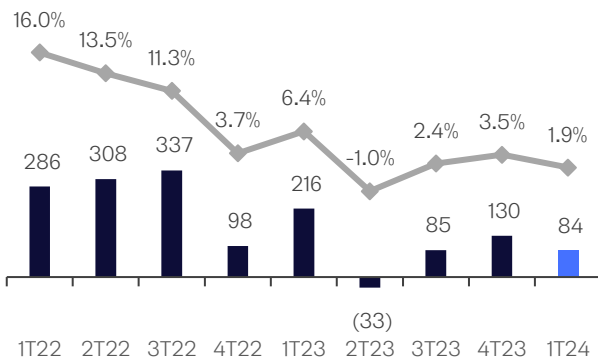
EBITDA e Margem EBITDA (R\$ M, %) - RAC



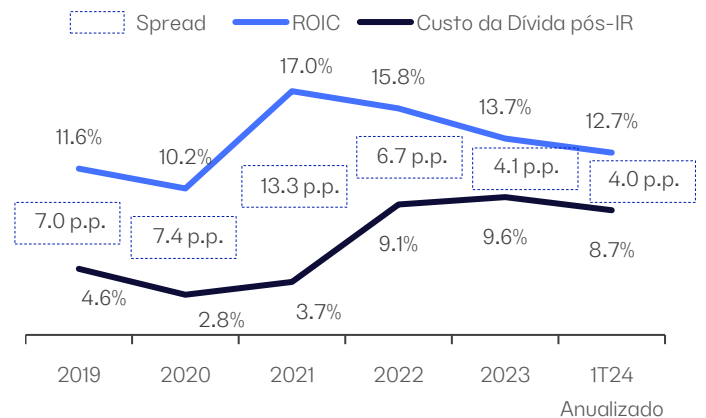
EBITDA e Margem EBITDA (R\$ M, %) - GTF



EBITDA e Margem EBITDA (R\$ M, %) - Seminovos



Spread (ROIC menos custo da dívida após impostos)





TIR BRUTA¹
4.8% R\$

Sector
Holding – Energia e Logística

Sede
São Paulo – SP

Data do Investimento Inicial
Abril 2019

Período em Carteira
3 anos e 11 meses

Assentos no Conselho de Administração
2 de 9

Membro indicado pelo Patria no Conselho de Administração
Peter Estermann e Marco Lutz
(em conjunto com a família controladora)

¹⁾ Data base: 31/05/2024
Fonte: Patria Investimentos

1T24 Grupo Ultra - Resumo do resultado trimestral					
	1Q24A	1Q23A	a/a	4Q23A	q/q
Ipiranga (M e R\$ M)					
Volume	5,583	5,484	1.8%	6,099	-8.5%
Receita Líquida	27,693	27,719	-0.1%	30,652	-9.7%
EBITDA Recorrente	783	527	48.6%	1,160	-32.5%
por m ³	140	96	45.9%	190	-26.3%
ROIC	15.9%	10.2%	570 bps	16.0%	(10 bps)
Ultrazag (M e R\$ M)					
Volume	402	417	-3.6%	423	-5.0%
EBITDA	401	384	4.4%	406	-1.2%
ROIC	35.6%	37.6%	(200 bps)	37.2%	(160 bps)
Ultracargo (M e R\$ M)					
Volume	4,196	3,460	21.3%	4,276	-1.9%
EBITDA	165	142	16.2%	155	6.5%
ROIC	14.7%	15.0%	(30 bps)	14.8%	(10 bps)
DRE (R\$ M)					
Receita Líquida	30,396	30,552	-0.5%	33,421	-9.1%
EBITDA	1,306	1,023	27.7%	1,666	-21.6%
Margem EBITDA	4.3%	3.3%	95 bps	5.0%	(69 bps)
Lucro líquido	431	262	64.5%	1,099	-60.8%
Margem Líquida	1.4%	0.9%	56 bps	3.3%	(187 bps)
Balanço (R\$ M)					
Dívida líquida	7,823	8,259	-5.3%	6,121	27.8%
DL/EBITDA UDM	1.2x	1.6x	-0.4x	1.0x	0.2x
Capex	438	365	20.0%	820	-46.6%
Métricas, múltiplos e retornos					
Market cap (R\$ bi)	31,367				
Enterprise value (R\$ bi)	39,190				
P/E 24E	11.5x				
ROIC 24E	16.0%				
ROE 24E	14.6%				

À despeito da manutenção da boa performance a/a, o Grupo Ultra teve um desempenho abaixo das altas expectativas do mercado, principalmente na margem da Ipiranga

Ainda, uma queima de caixa acima das expectativas se traduziu em uma leve expansão da alavancagem q/q;

Combinados, tais fatores levaram à uma *underperformance* das ações (-8%) após os resultados;

Ipiranga: O valor de 140 R\$/m³ ficou abaixo dos R\$150-155 esperados e dos R\$157 da Vibra

Os volumes ficaram relativamente em linha com as expectativas a/a;

Porém, com a margem bruta 10 R\$/m³ abaixo das expectativas e o SG&A ligeiramente acima destas, a Ipiranga observou uma maior pressão em sua margem EBITDA/m³ no 1T24;

O setor entrou em 2024 com estoques elevados devido às expectativas de aumento de impostos e viu distorções tributárias que levaram a um aumento nas importações no Norte - tanto os estoques quanto as importações extraordinárias se normalizaram em abril, o que aponta para uma margem estável.

Ultrazag: EBITDA em expansão, mas com um mix diferente de volume e margem

Os volumes ficaram abaixo das expectativas (queda a/a) devido à concorrência no segmento *bottled*;

Estes, porém, foram compensados pela redução na estrutura de custos, levando a um relevante incremento a/a do EBITDA/m³.

Ultracargo: Forte crescimento

Volumes estáveis após a expressiva expansão observada ao longo de 2023;

Expansão relevante da margem EBITDA a/a devido a (i) contínuo aumento de preços e (ii) importante controle de custos, com destaque para o SG&A caindo 2% q/q.

O consumo de Capital de Giro liderado pela Ipiranga foi o principal responsável pela queima de caixa, este parcialmente explicado pela sazonalidade inerente ao período

Menores importações no mix e um efeito de calendário também afetaram os dias a pagar;

1,0x-1,5x DL/EBITDA é uma faixa confortável para a empresa, dividendos e crescimento inorgânico devem dominar a agenda de alocação de capital no ano.

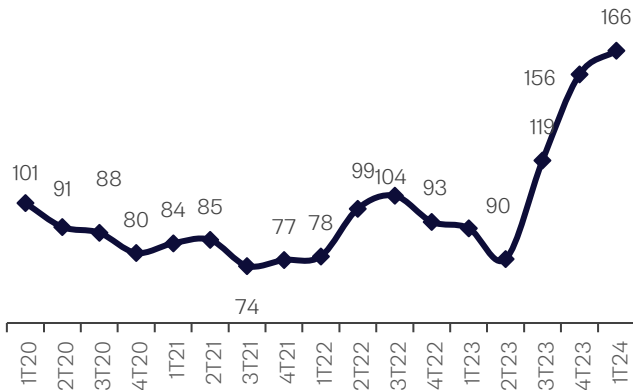
O Grupo, ainda, efetivou o aumento de sua participação na Hidrovias à 36% do capital da cia, em linha com sua visão positiva do setor de Agribusiness

Mesmo após a importante retomada observada em sua valorização de mercado em 2023, enxergamos o Grupo ainda tendo espaço importante para a contínua consolidação de seu modelo de negócio, além de bem posicionado para aproveitar as oportunidades em seus setores de interesse.

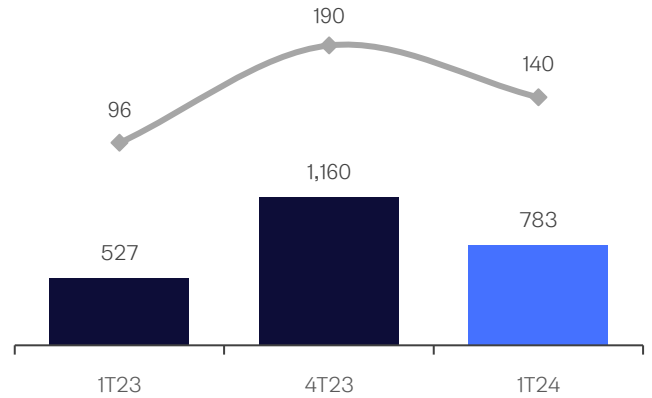
Grupo Ultra
DESTAQUES DO 1T24



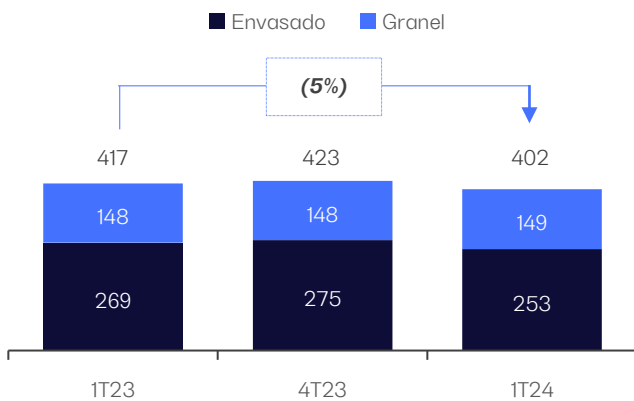
EBITDA Ajustado Recorrente LTM/m³ (R\$)¹



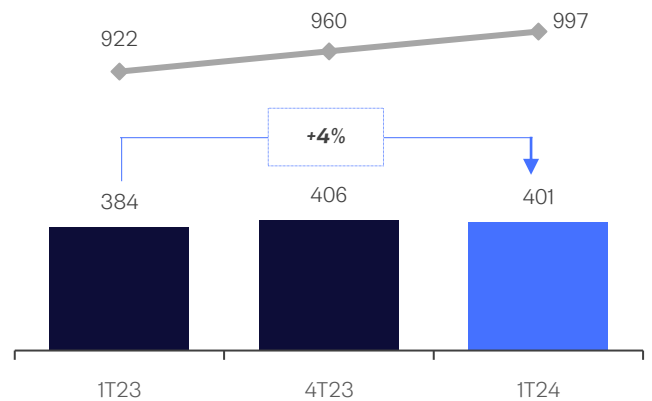
EBITDA Aj. Recorrente² & Margem (R\$ M, R\$/m³)



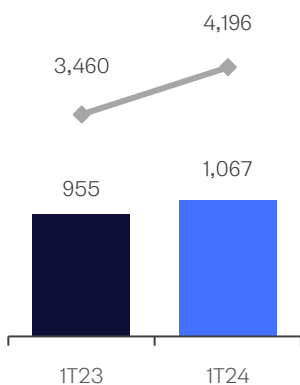
Volume (Mil ton)



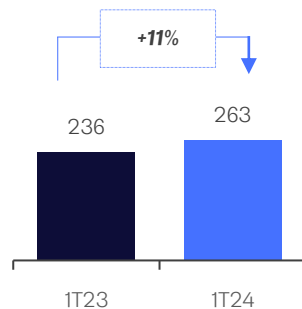
EBITDA & Margem EBITDA (R\$ M, R\$/ton)



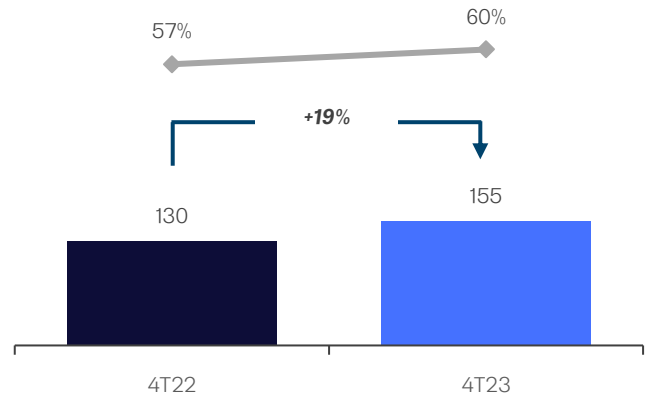
M³ faturado (Mil m³)



Receita Líquida (R\$ M)



EBITDA & Margem EBITDA (R\$ M, %)



■ Capacidade estática média
■ M³ faturado

Fonte: Grupo Ultra e Pátria Investimentos

(1) Margem EBITDA recorrente LTM (R\$/m³) ajustada por créditos e provisões e créditos fiscais extraordinários.



TIR BRUTA¹
11.0% R\$

Setor
Construção e Incorporação

Sede
São Paulo – SP

Data do Investimento Inicial
Abril 2017

Período em Carteira
6 anos e 11 meses

Assentos no Conselho de Administração
1 de 6

Membro indicado pelo Patria no Conselho de Administração
Flavio Teles de Menezes
(Vice Chairman)

¹⁾ Data base: 31/05/2024
Fonte: Patria Investimentos

1T24 Tenda - Resumo do resultado trimestral					
Marca Tenda	1Q24A	1Q23A	a/a	4Q23A	q/q
VSO Líquida	31.2%	24.8%	640 bps	26.9%	430 bps
Preço Médio por unidade (R\$ mil)	213.9	194.7	9.9%	208.0	2.8%
Receita Líquida (R\$ M)	690	644	7.1%	710	-2.8%
Margem Bruta Ajustada	28.5%	24.8%	370 bps	27.0%	150 bps
Margem EBITDA Ajustada	13.8%	10.8%	300 bps	9.7%	410 bps
Margem Bruta Novas Vendas	33.3%	31.1%	220 bps	33.7%	(40 bps)
Margem REF	34.7%	29.9%	480 bps	33.5%	120 bps
Lucro Líquido	20	(23)	-	3	586.2%
Geração Caixa Operacional (R\$ M) ¹	177	118	49.9%	84	111.8%
Marca Alea	1Q24A	1Q23A	a/a	4Q23A	q/q
VSO Líquida	23.9%	13.3%	1,060 bps	18.4%	550 bps
Receita Líquida (R\$ M)	55	8	634.7%	45	21.9%
Margem Bruta	6.5%	-156.5%	16,300 bps	-10.7%	1,720 bps
Consolidado	1Q24A	1Q23A	a/a	4Q23A	q/q
VSO Líquida	30.4%	24.4%	600 bps	26.1%	430 bps
Margem Resultados a Apropriar	34.7%	29.9%	480 bps	33.5%	120 bps
Geração Caixa Operacional (R\$ M) ¹	155	(38)	-503.6%	60	156.6%
DRE (R\$ M)	1Q24A	1Q23A	a/a	4Q23A	q/q
Receita Líquida	745	651	14.4%	755	-1.3%
Lucro Bruto Ajustado	200	148	35.2%	187	7.5%
Margem Bruta	26.9%	22.8%	415 bps	24.7%	220 bps
EBITDA Ajustado	85	53	59.0%	51	65.2%
Margem EBITDA	11.4%	8.2%	319 bps	6.8%	457 bps
Lucro líquido	4	(42)	-110.5%	(20)	-122.4%
Margem Líquida	0.6%	-6.4%	702 bps	-2.6%	319 bps
Balanço (R\$ M)	1Q24A	1Q23A	a/a	4Q23A	q/q
Dívida Líquida	354	755	-53.1%	461	-23.3%
DL/Patrimônio Líquido	2%	67%	-	16%	-
Métricas, múltiplos e retornos	1Q24A				
Market cap (R\$ bi)	1,706				
Enterprise value (R\$ bi)	2,060				
EV/EBITDA 24E	5.2x				

Os resultados consolidados da Tenda no 1T24 apresentaram, além de uma continuidade à forte retomada operacional e financeira da empresa observada ao longo de 2023 (manutenção de momentum), o primeiro lucro líquido da empresa desde o 3T21

Os problemas que afetaram a marca Tenda no ciclo 2021-22 estão quase superados, com contínuo incremento de preços e recomposição de margens, enquanto a marca Alea apresentou importantes avanços na consolidação de seu modelo de negócio, com margens e rentabilidade em trajetória crescente;

Soma-se à isso, a efetivação de dois importantes tópicos setoriais que, ainda que incipientes, já passaram a surtir efeitos positivos na empresa:

RET1%, em vigor desde Março-24, já teve impactos no resultado do mês e na geração de caixa a partir de Abril;

FGTS Futuro, que passou a vigorar ao final de Abril, pode trazer impactos positivos (ainda não precificados) ao melhorar a renda disponível dos clientes, tendo como consequência uma redução no crédito Pro-soluto e, portanto, na PDD estrutural futura da empresa.

Marca Tenda: consolidação de momentum

Continua evolução no preço de novas vendas à patamar recorde de R\$ 213.9 mil/unidade;

VSO com incremento y/y e q/q e dentro da linha de objetivo (25%-30%);

Ainda em novas vendas, Lucro Bruto, Margem Bruta e Margem REF (Resultado de Exercícios Futuros) crescentes refletindo a contínua melhora nos resultados da cia;

Resultados 1T24: queda q/q na Receita devido ao maior peso na PDD, impacto transitório não recorrente por conta de migração no SAP, compensada por contínua expansão na margem bruta que, somada à uma reversão de provisões legais, levou a uma expansão na margem líquida da unidade de negócio.

A Alea registrou margem bruta positiva pela primeira vez e em linha com a estratégia e ritmos previstos pela administração – destaca-se, ainda, a baixa competição nos 20 municípios onde a marca já opera.

Na visão consolidada, destacam-se:

Expansão da performance operacional, com incrementos q/q e a/a nas margens;

Primeiro lucro líquido consolidado desde 2021, advindo da menor alavancagem combinada à melhor performance operacional;

Novamente uma forte geração de caixa; e

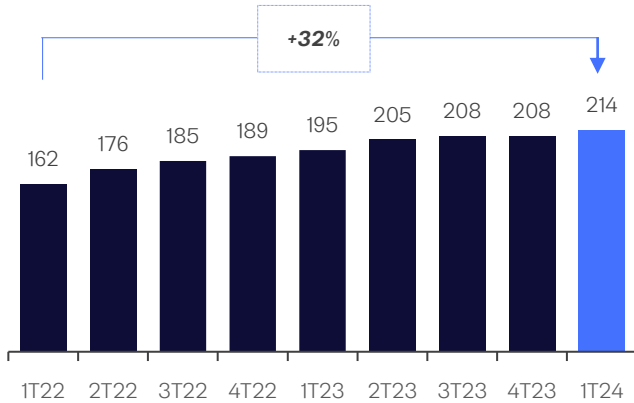
A contínua evolução da estrutura de capital, com a dívida líquida corporativa representando apenas 2.4% do PL Vs covenants de 50%.

Tudo posto, e considerando a continuidade da boa performance da empresa para o ano adiante, além do positivo momento setorial, entendemos que a **Tenda** continua bem-posicionada para manter seu protagonismo no segmento de baixa renda.

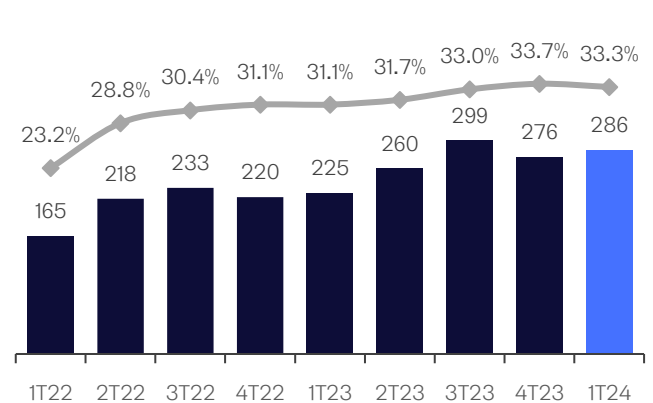
Tenda
DESTAQUES DO 1T24



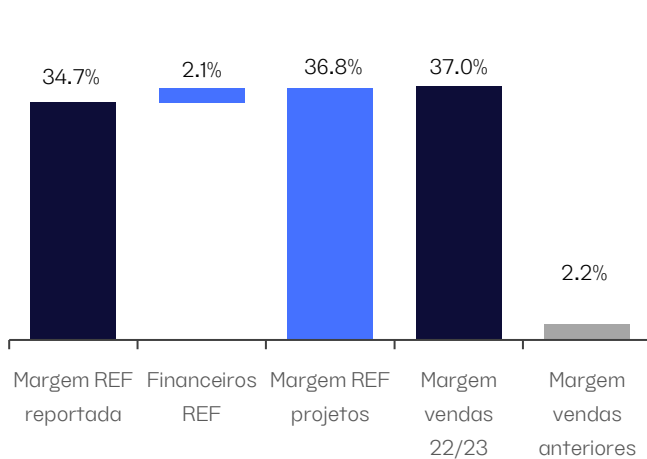
Tenda - Preço Médio de Venda Bruta (R\$ mil)



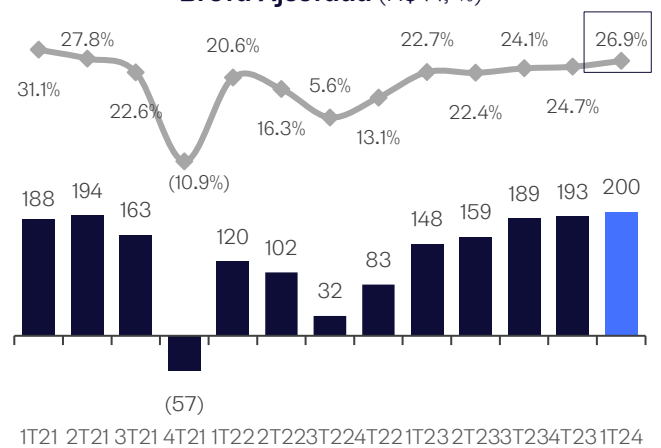
Tenda – Margem e Lucro Bruto de Novas Vendas (R\$ M, %)



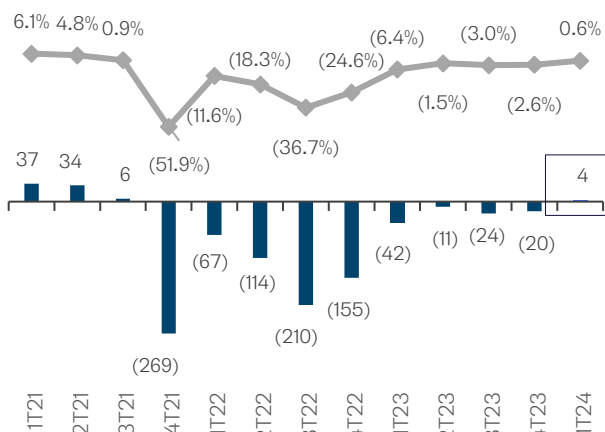
Tenda - Margem REF 1T24 (%)



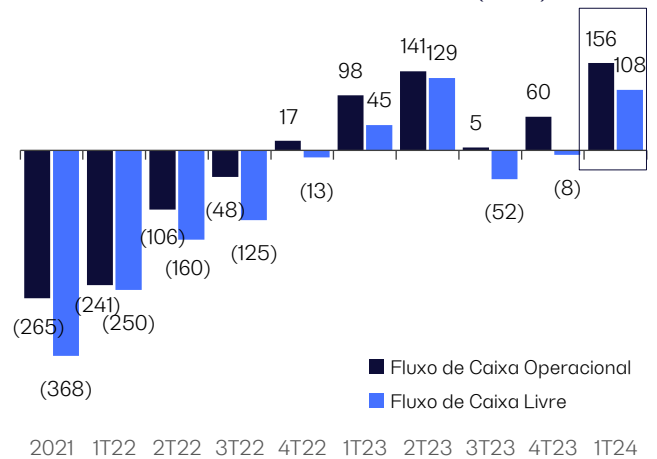
Consolidado - Lucro Bruto Ajustado e Margem Bruta Ajustada (R\$ M, %)



Consolidado - Lucro Líquido e Margem Líquida (R\$ M, %)



Consolidado - Fluxo de Caixa (R\$ M)



∴ A empresa registrou o primeiro trimestre de lucro líquido consolidado positivo desde o 3T21, apontando para a virada total de seu turnaround



TIR BRUTA¹
(43.7%) R\$

Setor

Turismo e Hospitalidade

Sede

São Paulo – SP

Data do Investimento Inicial

Abril 2020

Período em Carteira

3 anos e 11 meses

Assentos no Conselho de Administração

1 de 7

Membros indicados pelo Patria no Conselho de Administração

Flavio Teles de Menezes

1) Data base: 31/05/2024

Fonte: Patria Investimentos

1T24 CVC - Resumo do resultado trimestral

Operacional	1Q24A	1Q23A	a/a	4Q23A	q/q
Reservas Confirmadas - RC (milhões)	3,173	4,036	-21.4%	3,770	-15.8%
Mix - B2C Brasil (% das RC)	43.5%	33.7%	987 bps	37.4%	610 bps
Mix - B2B Brasil (% das RC)	39.8%	39.7%	1 bps	32.1%	764 bps
Mix - Argentina (% das RC)	16.7%	26.6%	(987 bps)	30.4%	(1,372 bps)
Reservas Consumidas (milhões)	3,326	3,988	-16.6%	3,753	-11.4%
Take Rate Consolidado %	9.5%	7.4%	214 bps	9.4%	16 bps
Take Rate Brasil - B2C %	13.0%	11.4%	163 bps	13.2%	(17 bps)
Take Rate Brasil - B2B %	6.4%	4.8%	164 bps	6.6%	(15 bps)
Take Rate Argentina %	8.6%	6.5%	212 bps	7.7%	93 bps
DRE (R\$ M)	1Q24A	1Q23A	a/a	4Q23A	q/q
Receita Líquida	317	296	7.4%	352	-9.9%
Receita Líquida Brasil	257	221	16.3%	270	-4.8%
Receita Líquida B2C	173	146	19.1%	186	-6.6%
Receita Líquida B2B	84	76	11.0%	85	-0.8%
Receita Líquida Argentina	60	74	-19.3%	82	-27.0%
EBITDA Ajustado	86	27	215.8%	86	-0.2%
Margem EBITDA	27.2%	9.2%	1792 bps	24.5%	263 bps
Lucro Líquido	(34)	(133)	-	(75)	-
Margem Líquida	-10.8%	-45.0%	-	-21.2%	-
Lucro Líquido Caixa	7	(99)	-	19	-61.2%
Margem Líquida	2.3%	-33.6%	-	5.3%	(304 bps)
Balanco (R\$ M)	1Q24A	1Q23A	a/a	4Q23A	q/q
Dívida Líquida	490	616	-20.5%	483	1.5%
DL/EBITDA UDM	3.1x	4.1x	-1.0x	5.5x	-2.3x
Métricas, múltiplos e retornos	1Q24A				
Market cap (R\$ bi)	1,524				
Enterprise value (R\$ bi)	2,067				
EV/EBITDA 24E	3.8x				
ROIC 24E	13.4%				

Resultado continua em tendência de recuperação

Seguindo a performance observada no segundo semestre de 2023, a empresa manteve a execução da estratégia implementada pelo novo *management*, com foco em **Rentabilidade** (expansão de take rate e receita) Vs Volume;

Estes fatores, combinados à uma estrutura de custos mais enxuta, levaram novamente à:

- (i) uma importante expansão de margem; a
- (ii) mais um trimestre sequencial de Lucro Líquido Caixa positivo; e
- (iii) a um consumo de Caixa Operacional substancialmente menor a/a.

Ruídos macro, curva de juros, e micro, manutenção do PERSE como mencionados em nossa sessão inicial, pressionaram a performance da ação no período (1T23), mas a continua entrega operacional aponta para a efetividade das ações que sustentam o tripe de valor da empresa;

Receita líquida consolidada cresceu 7.4% e margem EBITDA expandiu 18.1 p.p. a/a**Brasil**

Foi a principal alavanca de crescimento da Receita Líquida, beneficiando-se novamente do maior mix em B2C (maior *take rate*) como observado ao longo do 2T23;

Destaca-se, novamente, a expansão do *take rate* em ambos os canais: **B2C** por conta da (i) gestão de produtos exclusivos, (ii) precificação (rentabilidade) e (iii) melhores condições/negociações com parceiros estratégicos; **B2B** pelo (i) foco em rentabilidade dos acordos com as agências de viagem e pela (ii) suspensão das vendas de passagens para milheiros (volume, porém, menor take rate e maior risco de crédito).

Argentina

Queda se deve pela: (i) antecipação na demanda dos consumidores (em Out/23 e Nov/23) e (ii) redução do percentual de impostos sobre vendas de 100% para 60% Vs 1T23, com repasse total para os clientes.

A empresa segue orientada ao aumento de eficiências e melhorias de processos, com G&A (despesas fixas) encolhendo 20.6% a/a. A importância dessa linha de custo saiu de 73.3% da receita para 54.2% ao final do 1T24;

Mix + expansão do take rate + controle de custos = all in, observou-se contínua e expressiva expansão de margem EBITDA à 27.2% Vs 9.2% do 1T23;

Lucro apresentando importante melhora a/a dada a combinação de (i) melhor performance operacional/financeira à (ii) menor alavancagem e custo da dívida e (iii) redução do volume de recebíveis antecipados dada a menor necessidade de Capital de Giro da cia;

Observou-se uma melhora de R\$ 217.4 M no Consumo Operacional de Caixa à (R\$ 56.5M) Vs (R\$ 273.9M) no 1T23 dada à: (i) melhora de R\$ 98.7M no prejuízo antes do IRCSLL (maior receita e diminuição das despesas) e (ii) melhora de R\$136.8 M no Capital de Giro, reflexo da penetração de produtos exclusivos e sua comercialização com maior antecedência.

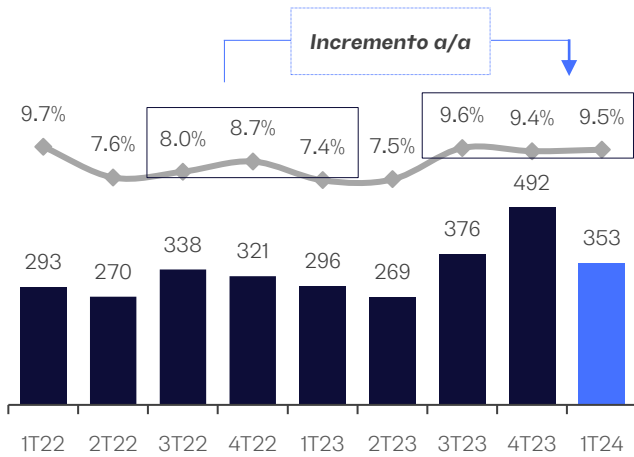
Em suma, o 1T24 foi uma continuidade ao bom momentum observado ao final de 2023 e continua apontando para a retomada da empresa à níveis de rentabilidade pré-pandemia.



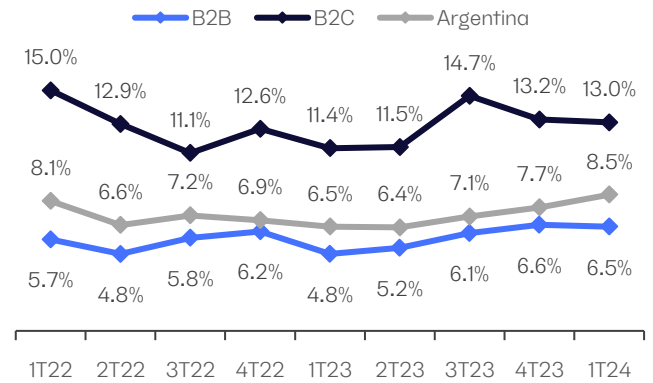
CVC

DESTAQUES DO 1T24

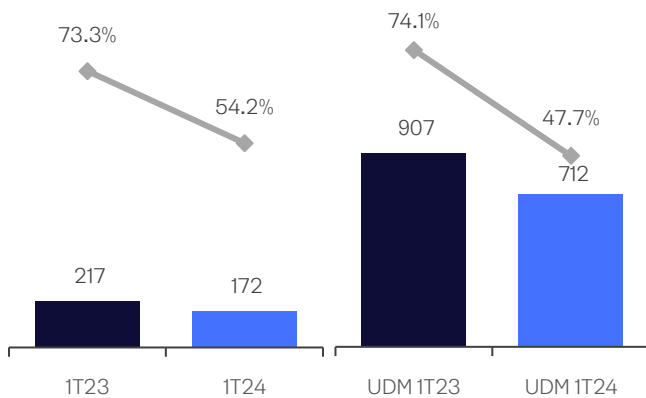
Receita Líquida e Take Rate (R\$ M, %)



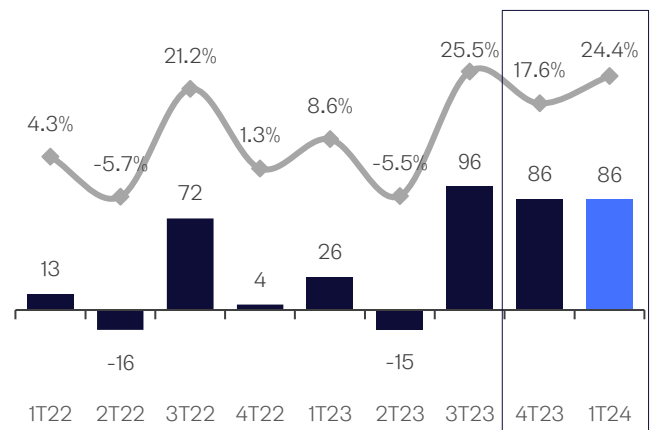
Take Rate por Unidade de Negócio (%)



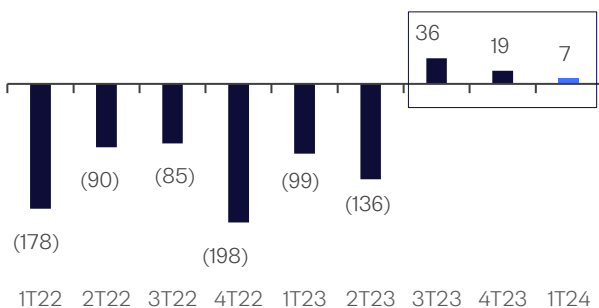
Despesas Fixas – Total e como % da Receita Líquida (R\$ M, %)



EBITDA Ajustado e Margem (R\$ M, %)



Lucro Líquido Ajustado Caixa (R\$ M)



Considerações Finais

Pátria PIPE

Como mencionado em nossa sessão inicial, apesar dos riscos macroeconômicos e geopolíticos mundo afora e seus possíveis impactos, acreditamos tratar-se de um momento muito interessante para nossa classe de ativos, com os *valuations* das empresas ainda em patamares mínimos históricos, enquanto um número relevante de empresas listadas apresenta boas perspectivas operacionais e financeiras, uma assimetria relevante em nossa visão.

Este bom *momentum*, como observado nos resultados do 1T24, aplica-se às investidas de nosso portfólio.

Permanecemos sempre à disposição e agradecemos o contínuo apoio e confiança dos nossos investidores.

Notas Importantes

Este Relatório ao Investidor (“Relatório”) e as informações nele contidas são estritamente confidenciais, para uso dos investidores do Pátria PIPE, e não poderão ser divulgadas ou distribuídas a terceiros sem a prévia autorização por escrito do Pátria Investimentos Ltda. (“Pátria”).

Ao receber este Relatório, o receptor concorda em:

- (a) limitar o número de pessoas que terão acesso a este Relatório e a suas informações, ainda que parcialmente, apenas a pessoas de sua empresa que tenham a necessidade de recebê-las;
- (b) não divulgar ou disponibilizar cópias deste Relatório, tampouco qualquer informação aqui contida, a pessoas que não façam parte de sua empresa; e
- (c) exigir a observância do disposto acima aos possíveis receptores deste Relatório e/ou de suas informações.

Este Relatório está sendo divulgado aos investidores do Fundo, a título informativo, com relação ao desenvolvimento dos investimentos realizados pelo Pátria na qualidade de gestor do Fundo e do Pátria PIPE Master FIA (“Fundo Master”), fundo no qual o Fundo investe preponderantemente seus recursos.

Este Relatório não representa uma oferta, colocação ou distribuição de cotas de fundos de investimento ou de qualquer outro valor mobiliário, sendo certo que uma oferta, caso ocorra, será realizada por instituições autorizadas.

Ademais, este Relatório também não representa uma análise ou consultoria de valor mobiliário, nos termos da regulamentação em vigor, razão pela qual este Relatório e as informações aqui contidas não devem ser levadas em consideração como aconselhamento financeiro, jurídico, contábil, tributário ou como recomendação de investimento.

Ao considerar as informações a respeito de performance contidas neste Relatório, os receptores devem atentar-se ao fato de que resultados (rentabilidade) passados não são indicativos de resultados futuros, e não há garantia de que o Fundo ou outro veículo de investimento alcançará resultados semelhantes. Nesse sentido, não há garantia de que o Fundo ou o Fundo Master será capaz de implementar sua estratégia ou atingir seus objetivos de investimento.

Ademais, todas as eventuais informações de expectativas e cenários futuros trazidos neste Relatório refletem exclusivamente as informações divulgadas ao mercado pelas companhias aqui mencionadas.

Para avaliação da performance de fundos de investimento, é recomendável uma análise de, no mínimo, 12 (doze) meses. Verifique se o Fundo utiliza estratégias com derivativos como parte integrante de sua política de investimento. Tais estratégias, da forma como são adotadas, podem resultar em 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.

Fundos de investimento não contam com a garantia do administrador fiduciário, do gestor de recursos da carteira, de qualquer mecanismo de seguro ou, ainda, do Fundo Garantidor de Créditos – FGC. Ao investidor, ao aplicar seus recursos, é recomendada a leitura cuidadosa do regulamento e do formulário de informações complementares do Fundo, com especial atenção para as cláusulas relativas ao objetivo e à política de investimento do Fundo, e, ainda, das disposições que tratam dos fatores de risco a que o Fundo está exposto.

Embora os autores deste Relatório tenham tomado todas as precauções para assegurar que as informações aqui contidas não sejam falsas ou enganosas, os mesmos não se responsabilizam pela exatidão, veracidade ou abrangência de tais informações. O Pátria não tem qualquer obrigação de atualizar as informações deste Relatório.

Os receptores deste Relatório também são encorajados a entrar em contato com o Pátria a fim de discutir as informações aqui contidas, quando necessário.