

PATRIA BRASIL

Patria PIPE

Prezados cotistas,

O tom construtivo dos mercados globais em Janeiro deu lugar a um choque de realidade em Fevereiro e Março. A inquietação dos investidores ao longo de 2022 e no começo deste ano é resultado das condições financeiras que seguem desafiadoras. O persistente ambiente inflacionário e os dados de atividade mais robustos do que o esperado na maior economia do mundo, EUA, surtem efeitos no mercado local: a incerteza quanto ao início do ciclo de afrouxamento monetário no Brasil e o contínuo fluxo negativo e correção no preço das ações, que em muito superam os fundamentos das companhias listadas.



Como podemos ver no gráfico acima, o Ibovespa, principal indicador do mercado de ações no Brasil, negocia atualmente a múltiplos de Preço/Lucro em níveis dois desvios padrões abaixo das médias históricas. As ações de companhias ligadas à economia doméstica apresentaram quedas importantes nos últimos dois anos e seus valuations se encontram muito abaixo dos seus valores intrínsecos e de suas médias históricas, ao passo que os fundamentos e perspectivas de resultados seguem favoráveis em diversos setores e empresas.

Uma das condições que acreditamos fundamentais para a nossa estratégia de investimento em ações é o foco no longo prazo. No curto prazo, os fluxos de compra e venda tendem a dominar a formação de preços e amplificar as tendências, enquanto no longo prazo os preços e fundamentos tendem a convergir e os atributos específicos de cada companhia e sua capacidade de crescer gerando valor passam a dominar.

“The stock market is a giant distraction to the business of investing.” – Jack Bogle, founder of the Giant Vanguard Group

Independente do ciclo econômico, não mudamos a estratégia do Pátria PIPE, que consiste em investir em empresas com fundamentos sólidos e vantagens competitivas sustentáveis, em setores resilientes e de alto potencial de crescimento, nos associando a empreendedores, sócios e gestores éticos e comprometidos com o negócio e a geração de valor e participando ativamente da concepção e implementação da estratégia e gestão nas companhias investidas. Estes elementos são fundamentais na construção da convicção na perspectiva de geração de retornos superiores no longo prazo.

Olhando em retrospecto, subestimamos a duração da pandemia e seus efeitos, e o impacto que a desorganização das cadeias produtivas, recrudescimento da inflação e a conseqüente alta dos juros no Brasil e no mundo teriam sobre as nossas empresas investidas e os mercados. No entanto, as crises que periodicamente enfrentamos tem se revelado como oportunidades para as empresas líderes emergirem mais fortes para o ciclo seguinte, com a eliminação de concorrentes menos eficientes ou com menor acesso a capital. A Localiza aproveitou o momento de escassez de capital no mercado para se unir a segunda maior empresa de mobilidade do Brasil, a Unidas, com importantes sinergias sendo capturadas nesse processo.

RETORNO LÍQUIDO ACUMULADO DESDE O INÍCIO ¹

173% BRL

RETORNO LÍQUIDO COMPOSTO ANUALIZADO DESDE O INÍCIO ¹

12.6% BRL

Data Base: 9 de outubro 2014 até 06 de abril 2023¹

RELAÇÕES COM INVESTIDORES:

IR@patria.com
Marina Tennenbaum

PIPE@patria.com
Flavio Menezes

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



1) O gráfico foi construído com base em dados fornecidos pela plataforma da Bloomberg

A CVC sofreu nos últimos anos com efeitos da pandemia muito mais duradouros que o esperado, mas evoluiu significativamente na digitalização e integração de seus sistemas e canais, no conhecimento e jornada de seus clientes, e vem conseguindo retomar suas vendas e geração operacional de caixa, fruto de um modelo de negócios com relevante alavancagem operacional. A Tenda passou por momentos difíceis com a elevação dos custos de insumos e perda de produtividade em suas obras, gerando prejuízos e consumindo caixa em decorrência de uma safra de projetos com margens baixas, mas tem conseguido repassar preços e retomar a rentabilidade de seus projetos nos últimos trimestres. A Alper vem conseguindo crescer organicamente e através de aquisições, diversificando seu portfólio de produtos e sua abrangência geográfica e alavancando sua plataforma e expandindo suas margens.

“Bad companies are destroyed by crisis, good companies survive them, great companies are improved by them” – Andy Grove, CEO da Intel

Antes de nos aprofundarmos nos resultados do quarto trimestre e de 2023 para cada empresa Core do portfólio, trazemos abaixo a (i) atribuição de performance para o ano fechado de 2022 e início de 2023 e o (ii) retorno do PIPE Institucional em diferentes janelas de tempo. A performance do fundo nos últimos dois anos foi muito aquém do que buscamos e dos índices de mercado, fortemente influenciada principalmente pela contribuição negativa de CVC, Tenda e Qualicorp. Desde seu início, em 2014, o fundo supera com grande distância estes mesmos indicadores.

Atribuição de Performance 2022



Atribuição de Performance 2023 (YTD)



	MÊS	12M	36M	INÍCIO	2023	2022	2021	2020	2019	2018	2017	2016	2015	2014 ¹
Pátria Feeder Institucional	(8.4%)	(32.0%)	(50.5%)	182%	(2.2%)	(35.0%)	(32.2%)	14.9%	54.0%	57.2%	102.9%	19.0%	(6.1%)	3.6% ¹
Ibovespa	(7.5%)	(7.3%)	0.7%	83%	(4.4%)	4.7%	(11.9%)	2.9%	31.6%	15.0%	26.9%	38.9%	(13.3%)	(12.7%) ¹

A perspectiva de aproximação do final deste ciclo de juros, aliada às evoluções positivas nos fundamentos das empresas que compõem a maior parte do capital do nosso portfólio e o descompasso entre o valor intrínseco destas empresas e o preço de suas ações nos mantem confiantes na recuperação dos patamares de retorno que almejamos para a nossa estratégia no longo prazo.

1) Os dados do gráfico são calculados usando dados diários desde o início do Pátria PIPE Institucional FIC FIA – de 09/10/2014 até 06/04/2023 e o mesmo período para o Ibovespa. Esta informação é mera referência econômica e não representa meta ou parâmetro de performance do Fundo. 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.

Localiza



DESTAQUES DO 4T22

Oito anos depois do nosso investimento na Locamerica, que depois virou Unidas e agora é a Localiza, o segmento de mobilidade continua como o maior case de sucesso do Pátria PIPE. O investimento continua a maior alocação do fundo, e a nosso ver, representa o melhor risco/retorno entre as alocações do nosso portfólio.

O resultado do 4T22 marca o segundo trimestre da empresa combinada. Os indicadores operacionais vieram fortes, com expansão da tarifa média, aceleração do crescimento da frota e melhores condições de compra com as montadoras, mas tivemos eventos não recorrentes decorrentes da fusão que impactaram o trimestre.

Um dos destaques do trimestre foi a aceleração do crescimento da frota. Após um primeiro semestre difícil para renovação e crescimento da frota pela indisponibilidade de veículos, vimos no segundo semestre uma mudança relevante de cenário, com boa disponibilidade de fornecimento de carros econômicos, o que permitiu que a companhia acelerasse a compra de veículos com condições comerciais favoráveis, iniciasse o processo de renovação da frota e retomasse o crescimento. No trimestre, a Localiza adicionou 56 mil carros à sua frota, em linha com o 3T22, e 152 mil carros em 2022, desconsiderando a venda dos ativos do carve-out, venda de 49.000 veículos imposto pelo CADE para a consumação da fusão.

TIR BRUTA¹
76% BRL

Setor
Mobilidade

Sede
São Paulo - SP

Data do Investimento Inicial
Outubro 2014

Período em Carteira
8 anos e 5 meses

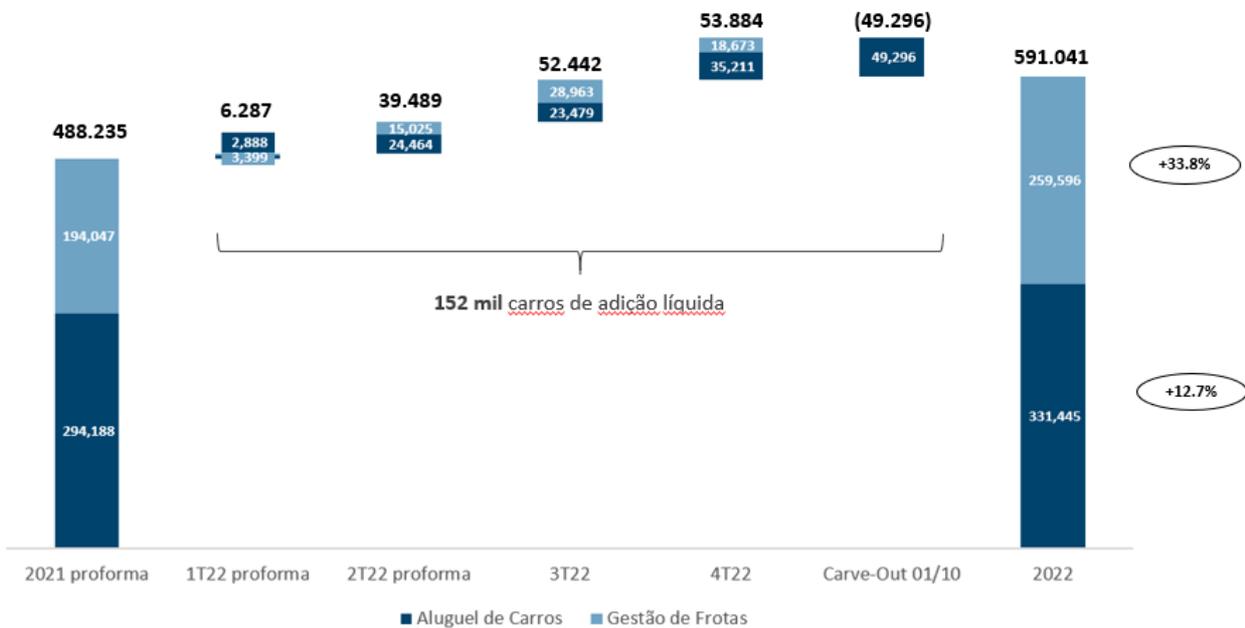
Assentos no Conselho de Administração
1 de 6

Membro indicado pelo Patria no Conselho de Administração
Eduardo Wurzmann (Presidente)

1) Data base: 06/04/2023

Fonte: Localiza e Patria Investimentos

Frota final do período (Quantidade)



No 4T22 a companhia efetivou o desinvestimento do carve-out. O impacto logístico de uma desmobilização deste porte afetou incidentalmente a taxa de utilização do segmento RAC no trimestre e consequentemente o crescimento da receita nesta divisão. A taxa de utilização foi de 77.9% no trimestre (-4.1 p.p versus 4T21) e a receita líquida cresceu 6.7% a/a, totalizando R\$ 1.86 bilhões. Em contrapartida, tivemos um avanço significativo no preço da diária média, de R\$ 99,50 para R\$ 115,70 (+16.3% versus 4T21), o que demonstra a capacidade da companhia de repassar preço em um cenário de juros altos e inflação de custos. Em 2022, a receita líquida somou R\$ 7.4 bilhões, um crescimento de 28.2% versus 2021, decorrente do aumento de 4% no volume e de 23.6% no preço da diária média.

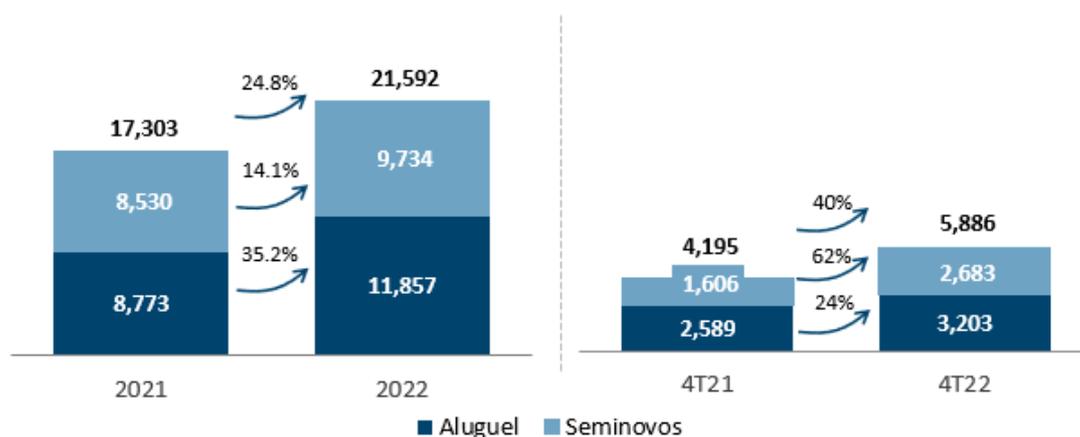


Na divisão de Gestão de Frotas, não houve impacto do carve-out, o que refletiu em resultados sólidos no trimestre, marcado por forte crescimento de receita, em volume e preço. A receita líquida atingiu R\$ 1.3 bilhões (+58.9% a/a), em função do crescimento de 30.1% no volume e 20.6% no preço da diária média. No ano completo de 2022, a receita líquida totalizou R\$ 4.4 bilhões (+48.6% versus 2021), devido ao aumento de 25.2% no volume e 16.3% no preço da diária média.

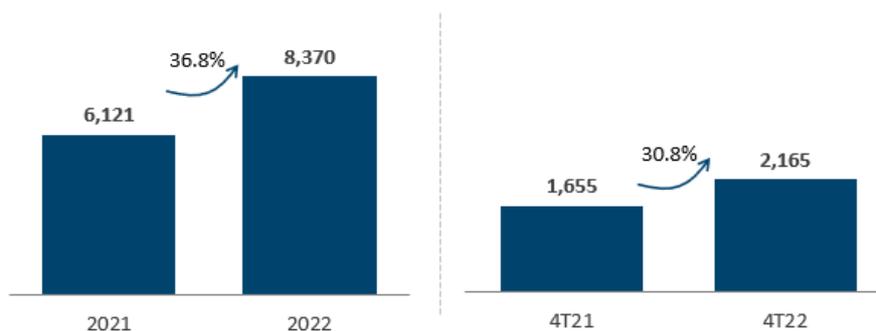
Assim como no RAC, a divisão de Seminovos também apresentou eventos não recorrentes no trimestre em decorrência da fusão. Com o processo de integração de 57 lojas de Seminovos e a forte renovação de frota, especialmente de veículos mais antigos e depreciados, a Localiza vendeu parte dos veículos pelo canal de leilões, comprimindo as margens em função do menor preço praticado neste canal. A empresa ressaltou que tratou-se de um evento pontual e que não deve ocorrer nos próximos trimestres. No 4T22 a receita líquida atingiu R\$ 2,6 bilhões (+61,8% a/a), resultado do aumento de 71.7% no volume, parcialmente compensado por um menor preço de venda (-5.8% a/a), e R\$ 9,7 bilhões em 2022 (+14,1% versus 2021). A margem EBITDA ficou em 5.2% no trimestre e, segundo o management, já se recuperou para próximo de 8% no primeiro bimestre do ano de 2023.

A receita líquida consolidada atingiu R\$ 5.9 bilhões no 4T22 (+40.3% a/a) e R\$ 21.6 bilhões em 2022 (+24.8% versus 2021) e o EBITDA consolidado ajustado totalizou R\$ 2.2 bilhões no trimestre (+30.8% a/a) e R\$ 8.4 bilhões no ano (+36.8% versus 2021).

Receita Líquida Consolidada (R\$ Milhões)



EBITDA Ajustado (R\$ Milhões)



Fonte: Localiza e Pátria Investimentos

Novamente, a Localiza reduziu o gap entre o preço médio de compra e o preço de desmobilização. Isso é reflexo do gradual retorno do mix de carros econômicos e melhores condições de compra, compensados pela aceleração da desativação de carros econômicos e de maior quilometragem.



Preço Médio de Compra e Desmobilização – Aluguel de Carros



Fonte: Localiza e Pátria Investimentos

Para 2023, esperamos a continuidade do forte crescimento de receitas, com a maturação dos investimentos em frota realizados neste último trimestre, além da captura de sinergias com a fusão, diluição de custos e despesas fixas, além do ambiente competitivo favorável. Estes efeitos combinados potencialmente resultarão em crescimento robusto, retornos consistentes e geração de valor, que eventualmente poderá ser refletida nos preços das ações que negociam a um grande desconto dos múltiplos médios históricos.

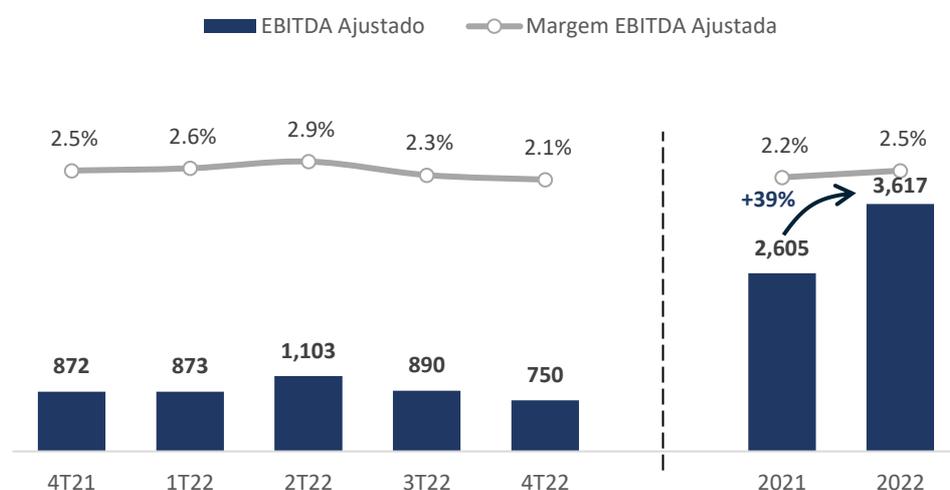
Ultra

DESTAQUES DO 4T22

A Ultrapar apresentou evoluções operacionais e financeiras importantes no ano de 2022. Os destaques foram os resultados anuais recordes da Ultragas e da Ultracargo, a estratégia de pricing mais assertiva na Ipiranga e o menor patamar de alavancagem financeira dos últimos 6 anos (1.7x Dívida Líquida / EBITDA), resultado da forte geração de caixa após a otimização do portfólio de ativos.

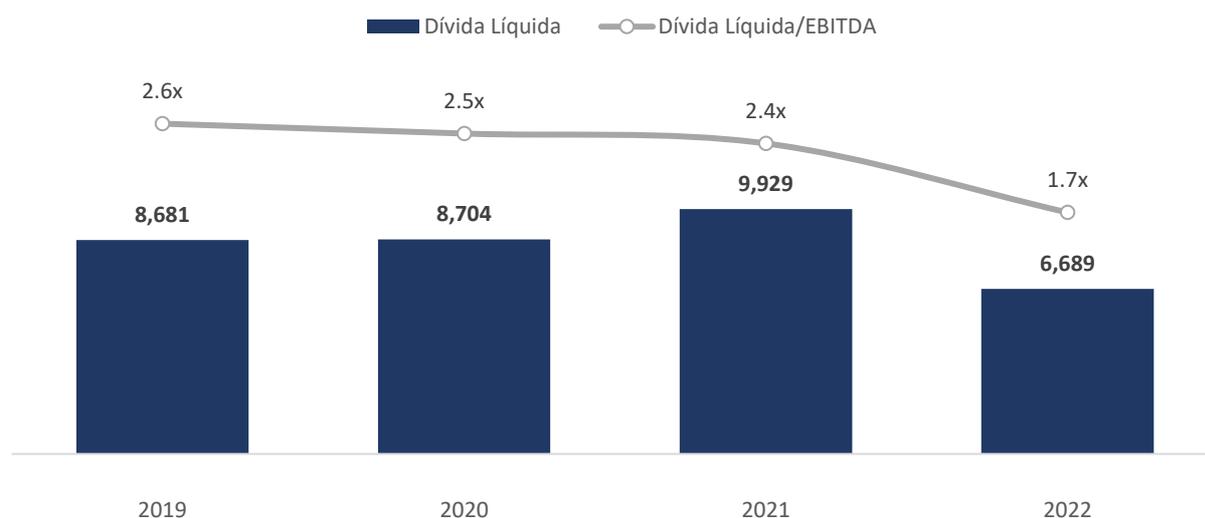
O ano de 2022 foi bastante desafiador para as distribuidoras de combustíveis. A guerra na Ucrânia e o aumento na taxa de juros geraram volatilidade nos preços dos combustíveis e maior complexidade operacional. O EBITDA ajustado recorrente da Ultrapar, métrica que melhor reflete a evolução operacional, atingiu R\$ 750 milhões no 4T22 (-4% a/a e -16% t/t) e R\$ 3.6 bilhões em 2022 (+39% a/a).

EBITDA e Margem Ajustados (R\$ milhões, %)



Fonte: Ultrapar e Pátria Investimentos

Endividamento Líquido (R\$ mm)



Fonte: Ultrapar e Pátria Investimentos

A Ipiranga representa cerca de 63% do resultado do grupo e entregou evoluções importantes, mesmo em um ambiente em que a volatilidade nos preços dos combustíveis pressionou as margens no trimestre. Com a janela de importação aberta no 3T22 (preços domésticos acima dos preços internacionais), a Ipiranga e outros grandes distribuidores aproveitaram para recompor o seu estoque, aumentando importações. Houve excesso de suprimento no mercado ao mesmo tempo que os preços domésticos voltaram a ficar abaixo dos preços internacionais, resultando em perdas na realização dos estoques ao longo do 4T22. O EBITDA Ajustado Recorrente totalizou R\$ 316 milhões no trimestre (-41% a/a) e R\$ 2.1 bilhões em 2022 (+24% versus 2021).



TIR BRUTA¹
(7.6%) BRL

Setor
Holding – Energia e Logística

Sede
São Paulo - SP

Data do Investimento Inicial
Dezembro 2019

Período em Carteira
3 anos e 4 meses

Assentos no Conselho de Administração
1 de 10

Membro indicado pelo Patria no Conselho de Administração
Peter Estermann

1) Data base: 06/04/2023

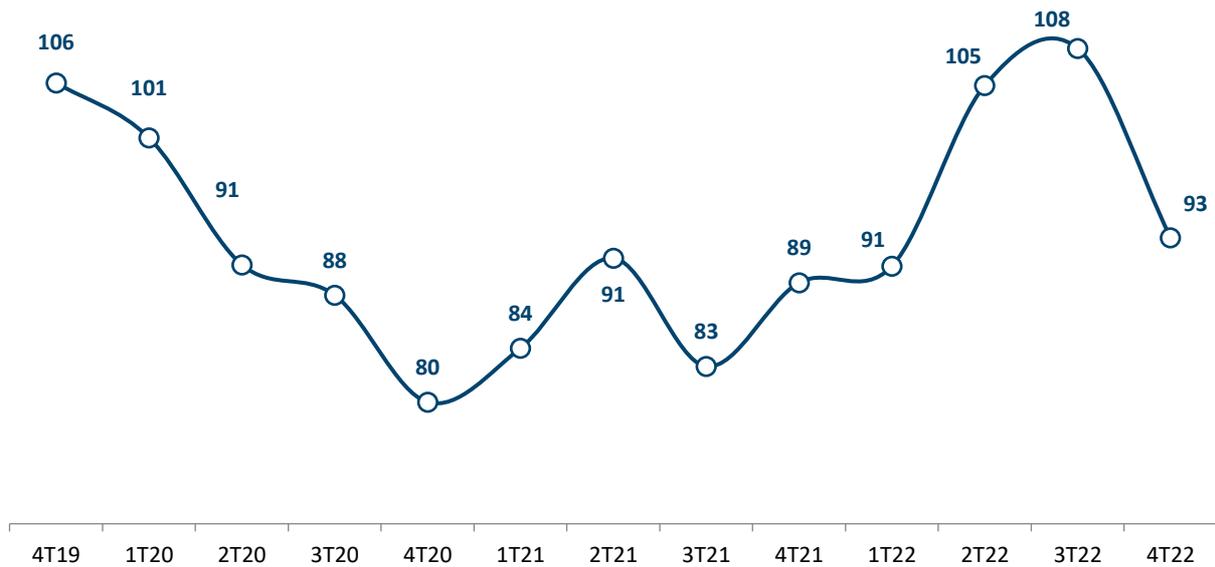
Fonte: Ultra e Pátria Investimentos

Ultra



Mesmo com a volatilidade inerente no curto prazo para o setor, a Ipiranga vem implementando diversas iniciativas que devem impactar positivamente os resultados de médio e longo prazo do segmento: inteligência na precificação, otimização logística e da rede de franquias, e evolução positiva no relacionamento com revendedores. Essas iniciativas já estão gerando resultados, que ficam mais evidentes quando analisamos o EBITDA/m³ dos últimos 12 meses, em que amenizamos efeitos de curto prazo decorrentes dessa volatilidade.

Ipiranga – EBITDA/m³



Fonte: Ultrapar e Pátria Investimentos

A Ipiranga também avançou na sua estratégia de depuração da rede de postos. Substituiu +680 postos menores e distantes por 350 novos postos de maior produtividade e proximidade com a malha logística e de infraestrutura da companhia, resultando em menores custos logísticos e melhor poder de precificação naquelas regiões. Dessa forma, o volume vendido cresceu 3% a/a, apesar da redução do número de postos.

A Ultragaz representa cerca de 30% do resultado do grupo e novamente entregou recorde de rentabilidade. O EBITDA recorrente alcançou R\$ 365 milhões no 4T22 (+65% a/a) e R\$ 1.2 bilhões em 2022 (+61% versus 2021). O crescimento expressivo é resultado do aumento de eficiência, mix de produtos mais nobres e maior racionalidade do mercado após consolidação dos concorrentes. Em 2022 a Ultragaz concluiu duas aquisições estratégicas (Neogás e Stella) ampliando a oferta de soluções energéticas para os seus 2 milhões de clientes. A capilaridade da sua rede e a recorrência do contato com o cliente final permitem alavancar o negócio da Ultragaz de forma muito rentável.

A Ultracargo, menos representativa no resultado consolidado, apresentou evoluções positivas no trimestre. O EBITDA do 4T22 totalizou R\$ 130 milhões (+28% versus 4T21) e alcançou patamar recorde em 2022 de R\$ 510 milhões (+29% versus 2021), em função das expansões de capacidade com ganhos de produtividade, eficiência e preços.

Com o balanço pouco alavancado e oportunidades de expansão em todas as linhas de negócio, a Ultrapar aumentou seu plano de investimento para R\$ 2.2 bilhões em 2023 – maior nível dos últimos cinco anos. A acertada alocação de capital e as transformações em andamento na Ipiranga colocam a Ultrapar em patamares melhores de eficiência, competitividade e lucratividade. Dessa forma, a Ultrapar oferece uma combinação de importantes avanços operacionais e estratégicos, enquanto suas ações ainda negociam a preços de mercado bastante descontados.



Tenda

DESTAQUES DO 4T22

O resultado do 4T22, embora ainda marcado por perdas contábeis e custos acima do orçamento, reforça as boas evoluções nos indicadores mais relevantes para o turnaround da companhia ao longo de 2023. Os indicadores econômicos reportados pela Tenda evidenciam a recomposição de rentabilidade dos lançamentos de 2022, que devem ser refletidos nos resultados contábeis futuros, e a redução no consumo de caixa ao longo do ano.

O principal destaque do trimestre foi a gestão de liquidez. No 4T22, a Tenda reduziu o consumo de caixa e gerou R\$ 17M de caixa operacional, resultado das iniciativas implementadas desde o início do ano, como a otimização das medições do andamento das obras, corte de despesas e revisões orçamentárias.

Nessa frente, é importante ressaltar o início das operações de venda de carteira de recebíveis, como a realizada em março de 2023. Segundo o management, tais operações deverão se constituir em fonte de financiamento recorrente para a gestão da alavancagem da companhia, considerando os covenants renegociados junto aos credores em julho de 2022.

TIR BRUTA¹
(1.0%) BRL

Setor
Construção e Incorporação

Sede
São Paulo - SP

Data do Investimento Inicial
Abril 2017

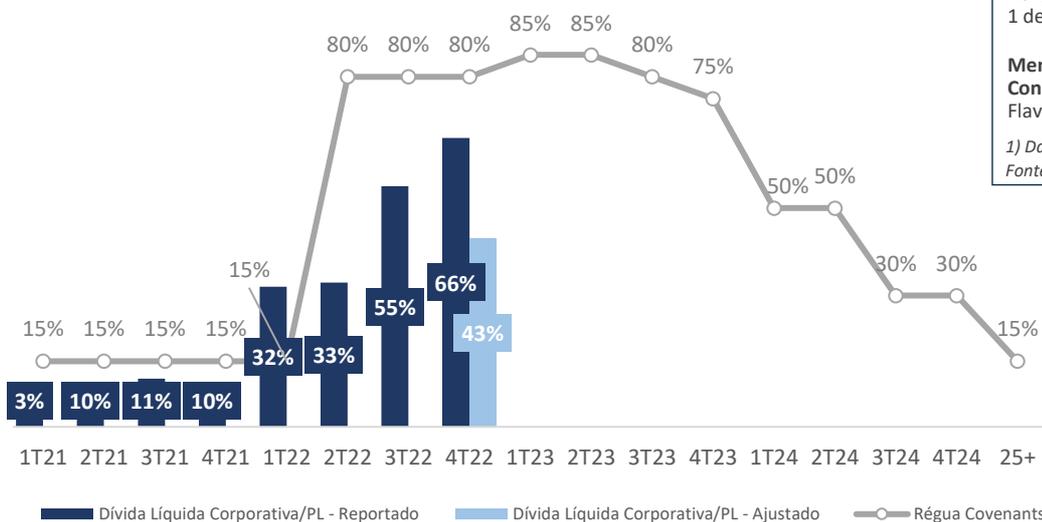
Período em Carteira
6 anos e 6 meses

Assentos no Conselho de Administração
1 de 7

Membro indicado pelo Patria no Conselho de Administração
Flavio Teles de Menezes

1) Data base: 06/04/2023
Fonte: Tenda e Patria Investimentos

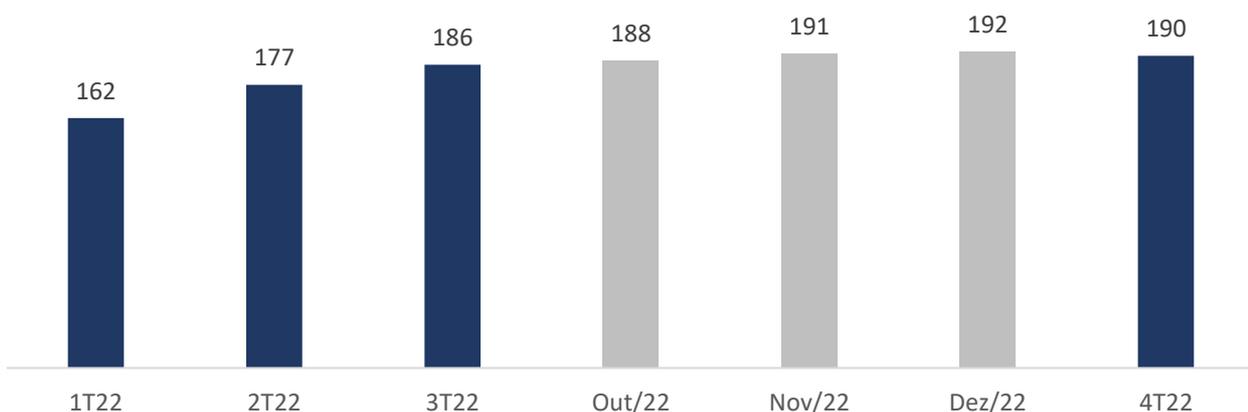
Dívida Líquida Corporativa/PL (%)



Fonte: Tenda e Pátria Investimentos

Do ponto de vista operacional, o trimestre foi marcado por evolução positiva no ritmo de lançamentos e pelo avanço consistente nos preços em relação às safras do ano anterior. A Tenda lançou 10 empreendimentos ao preço médio de R\$ 202k/unidade (-3.8% t/t e +36.7% a/a), totalizando um VGV de R\$ 704mn (+87% t/t e -16% a/a). Os preços de vendas brutas atingiram R\$ 190k/unidade (+2.3% t/t e +20.5% a/a), alcançando R\$ 192k/unidade no mês de Dezembro. O aumento no preço médio resultou em VSO Bruto de 29.6% (-7.4p.p. a/a e +5.7p.p. t/t).

Evolução Preço de Vendas Brutas (R\$ milhares)



Fonte: Tenda e Pátria Investimentos

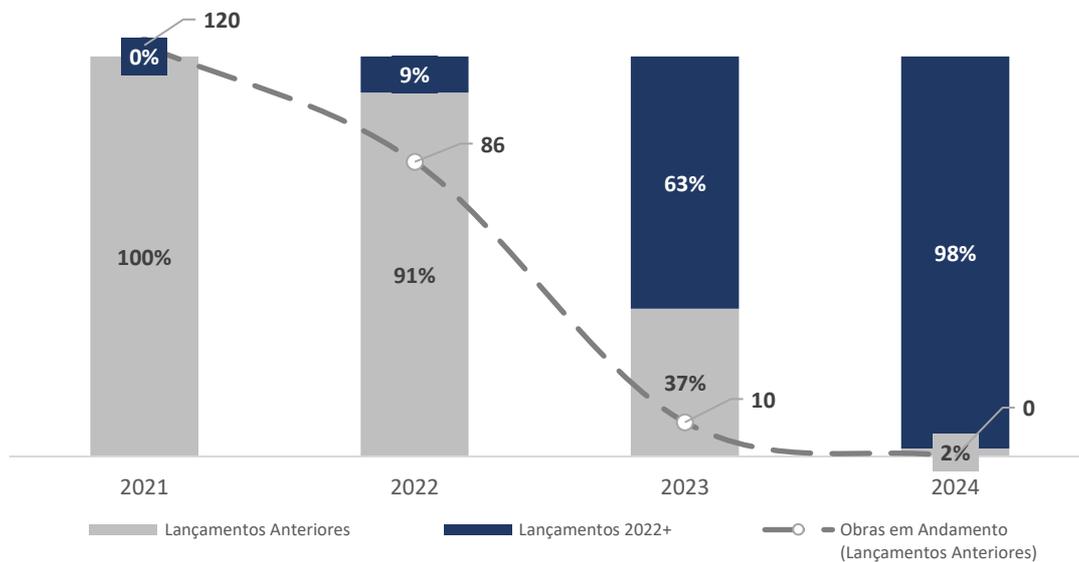


Tenda

A Tenda revisitou a sua equação de preço/demanda com o intuito de recompor as margens e maximizar a geração de valor no longo prazo. A margem bruta de novas vendas atingiu 31.1% no 4T22, acima do teto do guidance divulgado no início de 2022 (28% - 30%), em função do incremento de preços e das iniciativas de controle de custo e evoluções de orçamento da companhia. Para 2023, o objetivo do management é atingir 32%-34% de margem bruta de novas vendas, o que deve ser impulsionado por alavancas de controle de custo, como a descontinuidade de tipologias mais complexas, e de incremento de preços, resultantes de recomposição de salários nos dissídios e medidas ainda sendo implementadas, como a utilização dos 8% de contribuição mensal do FGTS para compor a renda disponível dos mutuários, além de novas evoluções previstas no programa MCMV. .

Os resultados contábeis seguem impactados pelas baixas margens dos projetos lançados durante a pandemia, que ainda representaram percentual significativo das receitas da empresa. A margem bruta do trimestre atingiu 13.1%, ainda significativamente abaixo do nível ótimo da companhia, mas mostrando uma melhora significativa em relação à margem bruta de 5.6% reportada no 3T22 e -10.9% no 4T21. Ao ajustar o resultado contábil do trimestre pelos efeitos de desvio de custos, impairments e efeitos não recorrentes, a Tenda teria registrado uma margem bruta de 26.7%, frente a 25.2% no 3T22. A empresa espera que o resultado contábil dos próximos trimestres apresentem margens significativamente superiores às dos trimestres recentes, à medida que os projetos mais rentáveis se tornem cada vez mais representativos no total de receitas, o que deve ocorrer com maior intensidade à partir do final do 2T23.

Composição Receita DRE



Fonte: Tenda e Pátria Investimentos

Os grandes desafios resultantes dos aumentos de custos, ineficiência orçamentária e produtividade de obras estão sendo endereçados de maneira assertiva e determinada pela gestão da companhia. Continuamos confiantes em manter a Tenda como um investimento Core do Fundo Pátria PIPE e seguimos monitorando de perto a evolução do turnaround. Os anos de 2023 e 2024 serão fundamentais para a recuperação da rentabilidade nos projetos e nos resultados reportados e desalavancagem do balanço da companhia, permitindo à Tenda voltar a ser uma das companhia de referência no mercado de incorporação de baixa renda.

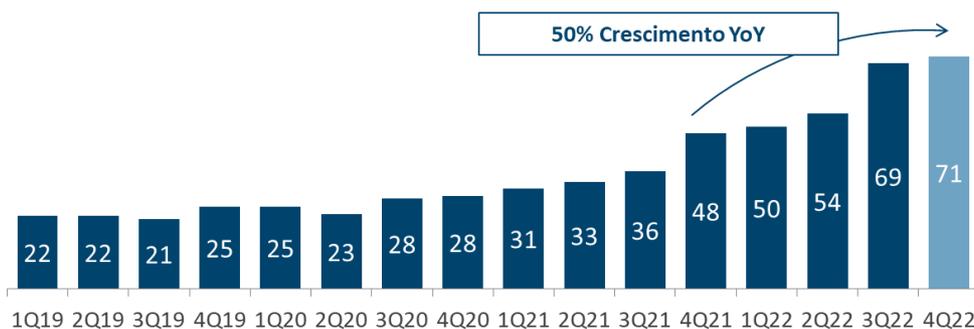


Alper

DESTAQUES DO 4T22

O ano de 2022 demonstra que a Alper tem executado com sucesso a sua estratégia de consolidação e crescimento orgânico da carteira. A aceleração do crescimento orgânico somado a agenda expressiva de M&As resultou em contínuo aumento de produtividade, alavancando os seus resultados operacionais. A Alper novamente entregou um resultado positivo no trimestre e em linha com o apresentado no 3T22, considerando a sazonalidade da carteira.

Receita Líquida (R\$ milhões)

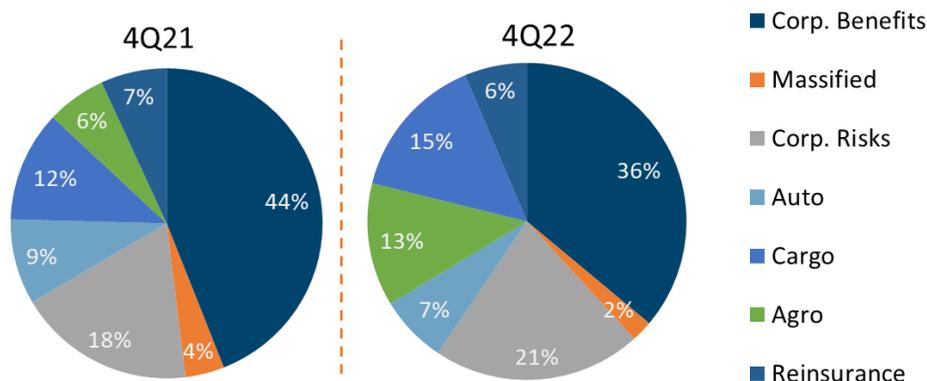


Fonte: Alper e Patria Investimentos

O aumento de 65% a/a na receita líquida anual, que totalizou R\$ 243 milhões, é fruto das iniciativas de crescimento orgânico e inorgânico. No ano de 2022 foram realizadas 4 aquisições, sendo 3 delas incorporações relevantes: Trade Vale, Almeida Budoya e Good Winds. A estratégia inorgânica permite que a Alper complemente a sua carteira atual, entrando ou escalando novas unidades de negócio e regiões onde ainda não tem forte presença de mercado, além de fortalecer a sua presença nos segmentos em que já atua.

Quando comparamos a distribuição da receita da Alper do 4T22 versus 4T21 nota-se claramente a maior diversificação de suas fontes de receita.

Breakdown Receita Líquida por unidade de negócio (%)



Fonte: Alper e Patria Investimentos

O indicador de Receita Líquida por Headcount mostra como a Alper vem ganhando escala de forma consistente, ainda que haja variações sazonais que afetam a comparação sequencial. O faturamento anual por funcionário saltou para R\$ 315 mil versus R\$259 mil em 2021 (+20.4%).

TIR BRUTA¹
2.6% BRL

Sector
Corretagem/ Consultoria de Seguros

Sede
São Paulo - SP

Data do Investimento Inicial
Junho 2020

Período em Carteira
2 anos e 10 meses

Assentos no Conselho de Administração
2 de 5

Membro indicado pelo Patria no Conselho de Administração
Luis Felipe Cruz (Presidente)
Eduardo Wurzmann

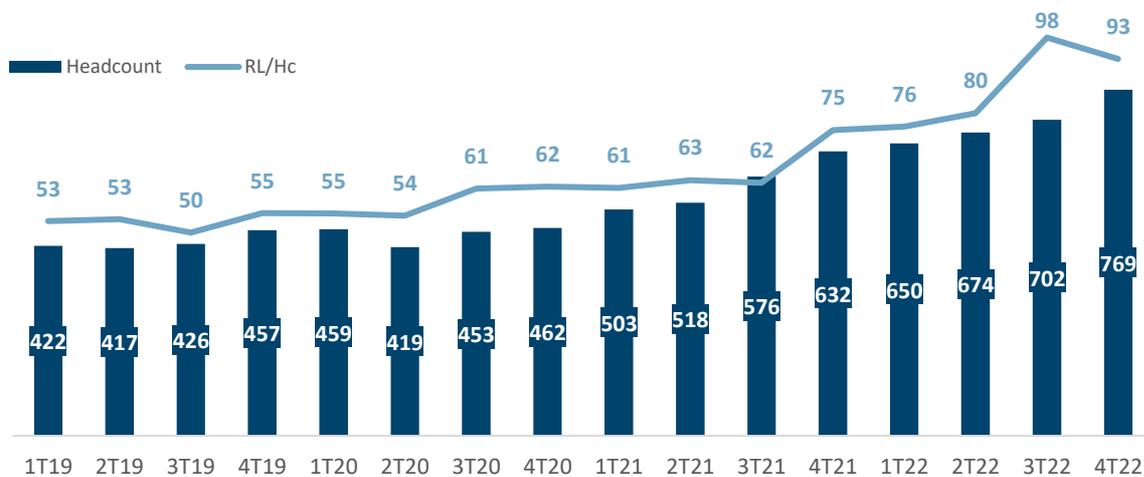
1) Data base: 06/04/2023
Fonte: Alper e Patria Investimentos



Alper

DESTAQUES DO 4T22

Receita Líquida por funcionário (# funcionários, R\$ mil)



Fonte: Alper e Patria Investimentos

O EBITDA Ajustado atingiu R\$ 53 milhões no ano de 2022 (+69% versus 2021) e R\$ 17 milhões no 4T22 (+46% versus 4T21). O resultado recorde alcançado pela companhia evidencia o sucesso da estratégia de crescimento e geração de valor executada pela atual gestão, desde a sua entrada em 2018, e posiciona a Alper como uma das líderes naturais na profissionalização e consolidação do setor de consultoria e corretagem de seguros.

Para 2023 esperamos a continuidade na agenda estratégica da companhia, com crescimento orgânico em suas unidades de negócio, integração das aquisições realizadas ao longo do 2S22, potenciais novas aquisições e investimentos relevantes em tecnologia e processos de gestão. Estes efeitos potencialmente se traduzirão em contínuo crescimento das receitas, maior eficiência operacional e expansão de margens através de maior eficiência e alavancagem operacional do negócio.

A Alper cresceu sua geração de caixa em 4x desde nosso investimento em meados de 2020, e suas ações chegaram recentemente a negociar a preços em linha ou até um pouco inferiores aos de nosso primeiro investimento, o que ilustra haver um descompasso importante entre o desconto que a empresa negocia atualmente versus a significativa criação de valor apresentada dos últimos anos.



CVC

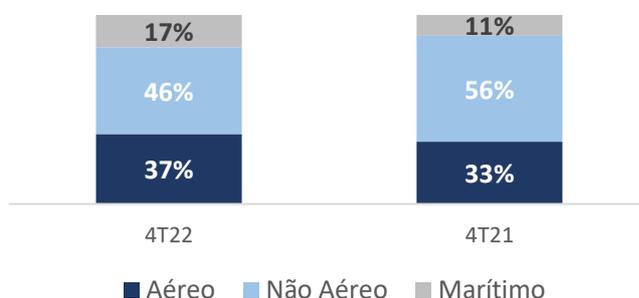
DESTAQUES DO 4T22

O ano de 2022 foi marcado por importantes avanços em tecnologia, processos e competitividade na oferta de produtos. A CVC desenvolveu e implementou diversas iniciativas em sua jornada de transformação digital e omnicanalidade que já refletem em maior produtividade dos canais e superior experiência do cliente. Destacamos também a renegociação das dívidas da companhia, aprovada em Assembléia de Debenturistas ocorrida no início de Abril, fundamental para melhor equacionar o serviço e amortização das dívidas com a geração de caixa da empresa.

O crescimento robusto de 56% nas Reservas Confirmadas em 2022 sobre o ano anterior teria sido ainda mais forte se a implantação da nova plataforma tecnológica do B2C e a Copa do Mundo no final do ano não tivessem penalizado as vendas do B2C no 4º trimestre. As Reservas Confirmadas cresceram 14% no 4T22 (versus 4T21) com forte demanda no canal B2B e procura por destinos internacionais, que representaram 53% das Reservas Confirmadas no período (versus 39% no 4T21). Além disso, a temporada de cruzeiros 2022/23 caminha para ser a maior dos últimos 10 anos, com aumento de mais de 200% frente ao 4T21. A operação Argentina apresentou também forte crescimento pelo terceiro trimestre consecutivo, com crescimento de 143% nas Reservas Confirmadas em relação ao ano de 2021.

A Receita Líquida alcançou R\$ 321 milhões no 4T22 (+2.4% versus 4T21) e R\$ 1.2 bilhões em 2022 (+48% versus 2021). Mesmo com o crescimento das Reservas Confirmadas, a receita líquida no 4T22 foi similar ao mesmo período do ano passado, em virtude da redução do Take Rate, que alcançou 8.7% no trimestre (-0.4 p.p a/a). A redução do Take Rate é reflexo do mix de vendas, composto por viagens internacionais, cruzeiros marítimos e B2B – segmentos que têm take rate mais baixos, mas alto retorno sobre o capital, pois requerem capital de giro muito inferior.

Reservas Consumidas – Produto B2C (%)



Fonte: CVC e Pátria Investimentos

A CVC entregou no 4T22 o maior EBITDA trimestral desde o 3T19 (pré-pandemia), atingindo R\$ 83 milhões, forte evolução em relação ao EBITDA negativo de R\$ 35,4 milhões no 4T21. Parte deste resultado foi decorrente de eventos não recorrentes, mas ainda assim os efeitos positivos da alavancagem operacional do seu modelo de negócio já colocam a companhia em um patamar de recorrência de resultados operacionais positivos. O ganho de produtividade com a implementação dos projetos de digitalização, em especial do Projeto Atlas que integra em um único CRM todos os canais de relacionamento e impulsiona a proximidade com o cliente final já demonstra efeitos positivos nas reservas no início de 2023. A base de clientes cadastrados passou de 25 milhões no 4T21 para 34 milhões no 4T22 (+36% a/a). Destes, 16 milhões passaram a receber recomendação personalizada de destinos de viagens, com resultados apontando para maior conversão de vendas e retorno sobre investimento em marketing

TIR BRUTA¹
(52.5%) BRL

Setor
Turismo e hospitalidade

Sede
São Paulo - SP

Data do Investimento Inicial
Julho de 2019

Período em Carteira
3 anos e 9 meses

Assentos no Conselho de Administração
2 de 7

Membro indicado pelo Patria no Conselho de Administração
Flavio Teles de Menezes
Sandoval Martins Pereira

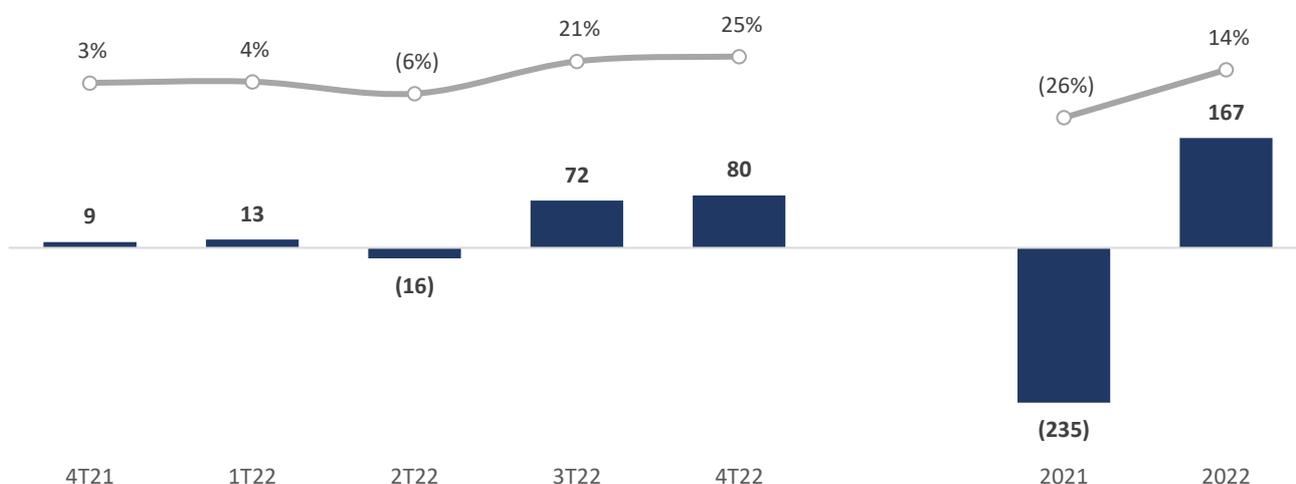
1) Data base: 06/04/2023

Fonte: CVC e Pátria Investimentos

CVC



EBITDA e Margem Ajustados (R\$ milhões, %)

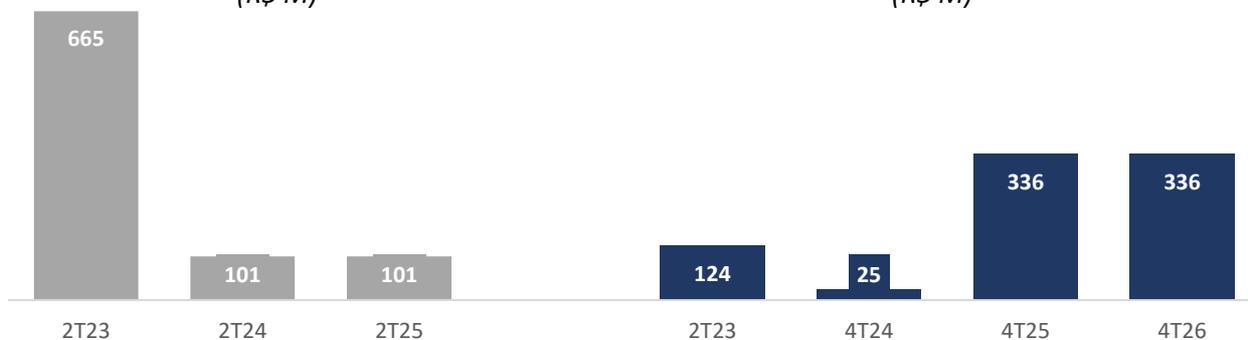


Fonte: CVC e Pátria Investimentos

No 4T22 a CVC cumpriu os seus objetivos de respeitar os covenants e melhorar a gestão do seu capital de giro. O recente acordo com os debenturistas permitiu à CVC alongar o perfil da sua dívida e reduzi-la ao menor patamar de dívida bruta desde 2017. Com isso, o management deverá neste ano focar seus esforços no crescimento das receitas e racionalização das despesas e eficiência operacional. O endividamento da CVC passa a ter perfil mais alongado, conforme demonstrado abaixo:

Cronograma anterior de amortizações
(R\$ M)

Novo Cronograma de amortizações
(R\$ M)



Fonte: CVC e Pátria Investimentos

A CVC publicou também os resultados preliminares de Janeiro de 2023, indicando que o ano começou com forte crescimento de 90% a/a nas reservas confirmadas no mês, reflexo em parte de viagens postergadas do 4T22, entrada em operação da plataforma digital, evoluções nos produtos e precificação e ambiente competitivo mais saudável. Vale lembrar que o 1T22 ainda sofreu com as restrições impostas pela pandemia e 2023 começa com a operação em patamares normalizados, inclusive com a redução de 62% do saldo em créditos de viagens gerados por conta do Covid-19.

A empresa superou recentemente um importante desafio no reperfilamento de seu passivo, mas ainda tem pela frente o importante desafio de continuar recuperando suas receitas até superar os níveis pré-pandemia e gerara resultados operacionais suficientes para cobrir suas despesas financeiras e necessidades de investimentos.

Estamos otimistas com o novo ano, que começa com indicações positivas de continuidade no crescimento das reservas e maior assertividade e competitividade na oferta de produtos. Esperamos que as iniciativas digitais implementadas no 2S22 resultem em contínuo crescimento de receita, maior eficiência operacional e de capital empregado, otimização da estrutura de despesas fixas e melhorias relevantes na jornada do cliente.

Qualicorp

DESTAQUES DO 4T22



TIR BRUTA¹
(51.9%) BRL

Setor
Administração de Benefícios em Saúde

Sede
São Paulo - SP

Data do Investimento Inicial
Agosto 2020

Período em Carteira
2 anos e 8 meses

Assentos no Conselho de Administração
2 de 9

Membro indicado pelo Patria no Conselho de Administração
Peter Estermann
Ricardo Barbosa

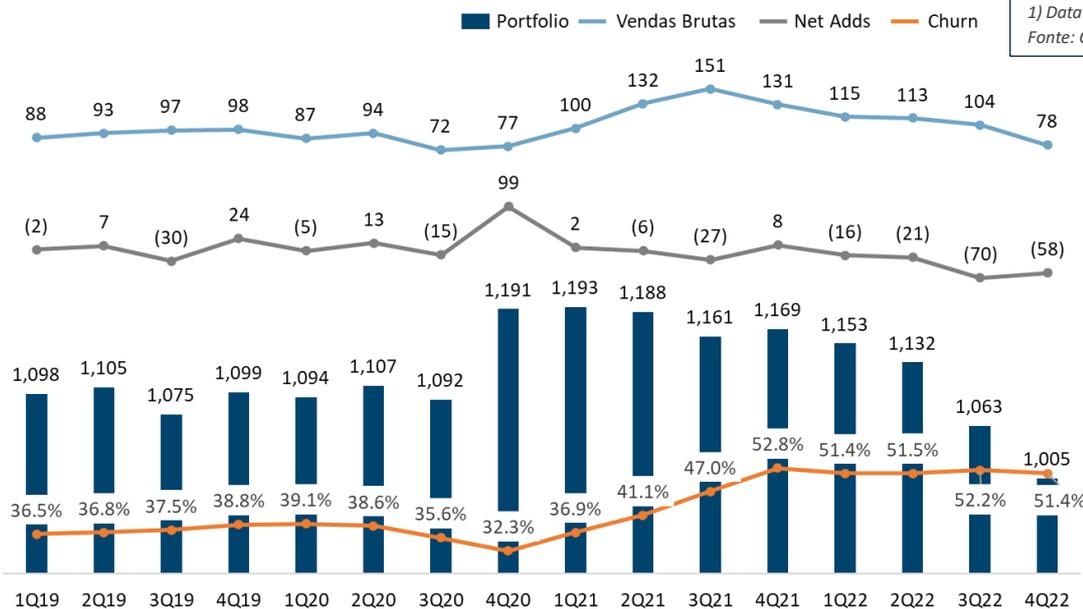
1) Data base: 06/04/2023
Fonte: Qualicorp e Patria Investimentos

O resultado do 4T22 consolidou o cenário desafiador vivenciado pela Qualicorp ao longo de 2022, novamente apresentando quedas em dados operacionais, margens e rentabilidade na comparação ano contra ano. O trimestre foi uma vez mais marcado por um elevado índice de cancelamentos (*churn*), desaceleração sequencial na venda de novas vidas no principal segmento da Qualicorp, Adesão Médico Hospitalar, e CAC e estrutura de custos ainda elevados. O ponto positivo do trimestre foi a maior geração de caixa operacional dos últimos 7 trimestres, positivamente impactada pelo menor ímpeto comercial e por um capital de giro positivo no trimestre (melhorias em saldos em receber de operadoras e em impostos a pagar).

No trimestre, as vendas brutas na carteira adesão médico hospitalar totalizaram 78 mil novas vidas (-40% a/a), contra 136 mil vidas canceladas no período (-14% a/a), resultando em perdas líquidas de 58 mil vidas (+116% a/a). Na visão anual, a empresa apresentou um decréscimo de 169 mil vidas em sua principal carteira, com vendas brutas de 416 mil vidas, incluindo M&As, contra 580 mil vidas canceladas. O portfólio total de vidas no segmento adesão, que representa 92.3% da receita da companhia, decresceu de 1.169M para 1.005M ao final de 2022.

Somadas i) a postergação do reajuste de preços de 2020 para 2021 (imposição ANS), ii) o ambiente macroeconômico desafiador enfrentado nos últimos dois anos, iii) o alto índice de sinistralidade observado nas carteiras das seguradoras e iv) um novo ambiente competitivo para a Qualicorp, novamente a empresa apresentou um trimestre de alto churn, anualizado em 51.4% versus a média histórica de 36.7%.

Adesão Médico Hospitalar: Portfólio de vidas ao final do período, vendas brutas de novas vidas, net adds (vendas brutas menos cancelamentos) e churn (milhões, mil, mil, %)



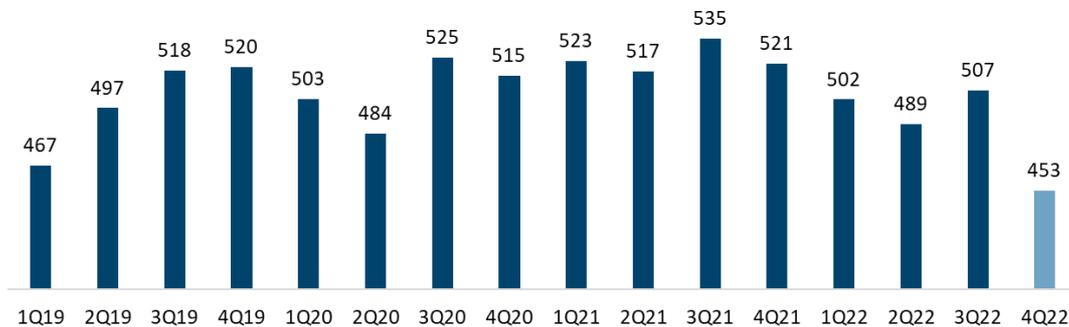
Fonte: Qualicorp e Patria Investimentos

A receita líquida consolidada totalizou R\$ 453 milhões no trimestre (-13% a/a) e R\$ 1.951 bilhões no ano de 2022 (-7% em relação a 2021). O EBITDA Ajustado, considerando a visão histórica apresentada até o 3Q22, foi de R\$ 686 milhões em 2022 (-22% versus 2021) e R\$ 136 milhões no 4T22 (-36% a/a), com margens EBITDA de 35.2% e 30.1%, respectivamente. O ponto positivo do trimestre foi a geração de caixa operacional positiva em R\$ 143 milhões, o melhor resultado dos últimos 7 trimestres, enquanto o ano totalizou R\$333 milhões versus R\$405 milhões observados em 2021 (-10% a/a).

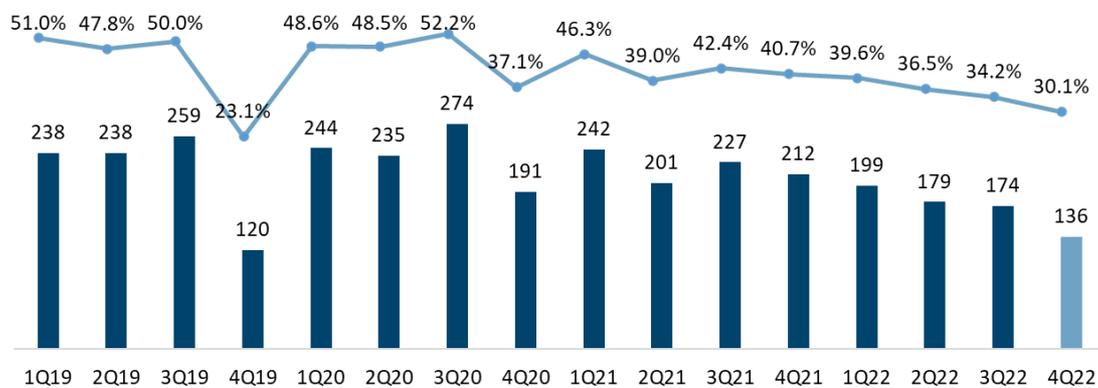
Qualicorp
DESTAQUES DO 4T22



Receita Líquida (R\$ milhões)



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



Fluxo de Caixa Operacional (R\$ milhões)



Fonte: Qualicorp e Patria Investimentos

Por fim, para 2023, com o novo Conselho de Administração e a entrada da Prisma Capital como gestora da participação do Grupo D'Or na empresa, a revisão do plano estratégico da companhia será fundamental. A racionalização da estrutura de custos e despesas, somada ao alinhamento dos canais de distribuição para uma melhor qualidade na venda e manutenção da carteira de clientes serão fatores fundamentais para uma potencial recuperação da companhia.

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.