

▶ PATRIA BRASIL

Patria PIPE Feeder I FIC FIA

Destaques

GERAL

O Pátria PIPE Feeder I FIC FIA (“Fundo”) encerrou Agosto de 2018 com uma rentabilidade líquida em 2018 de 32,9% enquanto o Ibovespa ganha apenas 0,4% no ano. Desde o início de suas atividades o fundo rendeu 212%, superando por larga margem o Ibovespa que teve resultado positivo de 34% no período.

UNIDAS

O 2T18 foi o primeiro a apresentar **demonstrações contábeis consolidadas** após a fusão entre Locamerica e Unidas. A empresa combinada iniciou o processo de integração neste trimestre. Uma das primeiras medidas envolveu a **unificação das marcas** mantendo a marca Unidas, após extensa pesquisa conduzida pela Kantar Vermeer, uma das líderes mundiais em consultoria de marketing.

A Unidas publicou excelentes resultados no segundo trimestre de 2018, com crescimento de 256% na Receita Líquida, +247% no EBITDA Recorrente e +307% no lucro líquido, em relação ao ano anterior. A Unidas atingiu no trimestre um spread recorde de 5,5% entre seu ROIC (Retorno sobre Capital Investido) e seu Custo da Dívida depois de impostos. Em Julho de 2018 a S&P elevou o **rating** da empresa em dois níveis, para brAA+.

TENDA

A Tenda também apresentou resultados recordes no 2T18, beneficiada pela realização do **Feirão da Caixa** e por queda nas contingências do legado. As Vendas Líquidas em Maio (mês do Feirão), tiveram volume recorde de R\$ 481 milhões, resultando em uma velocidade de venda (VSO) de 33% no trimestre. Este excelente desempenho de vendas é fruto da competitividade do produto Tenda e da forte demanda por empreendimentos de habitação popular.

O **Lucro Líquido** atingiu R\$ 52 milhões no trimestre, crescimento de 148% sobre o mesmo período do ano passado. O ROE de 14% já reflete os fortes ganhos de escala e produtividade do seu modelo de negócio, assim como a contínua redução dos resultados negativos decorrentes do legado da antiga Tenda.

A **Geração de Caixa** chegou a R\$ 65 milhões no trimestre, superando tanto o trimestre anterior, quanto o mesmo período de 2018. A Tenda recomprou R\$ 73 milhões em ações no trimestre e finalizou seu **Programa de Recompra** em Julho, adquirindo um total de R\$ 113 milhões, representando 8,3% do total de ações em circulação e mantendo ainda saldo de caixa líquido.

TIR LÍQUIDA

37,0% BRL

MCI LÍQUIDA

3,2X BRL

Data Base: 31 de Agosto, 2018

RELAÇÕES COM INVESTIDOR:

Andre Penalva
andre.penalva@patria.com

Flavia Aquino
flavia.aquino@patria.com

Anelize Ranieri
anelize.ranieri@patria.com

www.patria.com

INFORMAÇÕES DO FUNDO:

Nome do Fundo: Patria PIPE Feeder I Fundo de Investimentos em Cotas de Fundo de Investimentos em Ações

CNPJ: 20.056.368/0001-89

Administrador: Intrag DTVM Ltda.

Gestor: Patria Investimentos Ltda.

Classificação CVM: Fundo de Ações

Classificação ANBIMA: Fundo Fechado 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.

ALTAMENTE RESTRITO E CONFIDENCIAL

Destaques do Fundo

O Pátria Investimentos Ltda. (“Gestor” ou “Patria”) tem o prazer de apresentar aos investidores do Fundo este relatório, referente ao segundo trimestre de 2018. As principais atualizações incluem, mas não se limitam à performance do Fundo, ao desenvolvimento das principais empresas investidas e a atualização das principais atividades do Gestor ao longo do período. Informações gerais a respeito do Fundo se encontram à direita.

Encerramos o segundo trimestre de 2018 apresentando um resultado sólido, em linha com a excelente performance que o fundo teve durante todo o ano de 2017. A valorização se manteve significativamente acima do Benchmark (IBOV) e, em geral, a performance de nossas principais investidas segue superando nossas expectativas.

As ações da **Unidas** (LCAM3) encerraram o pregão do dia 31/08/2018 cotadas a R\$ 27,84, uma valorização de 45,0% em 2018. O volume médio negociado diariamente em 2018 foi de R\$ 3,2 milhões/dia, 380% acima da média de 2017. Com o intuito de incrementar a liquidez de suas ações, a Companhia contratou o BTG Pactual como Formador de Mercado desde abril de 2018.

As ações de **Tenda** (TEND3) encerraram o pregão do dia 31/08/2018 cotadas a R\$ 29,50, uma valorização de 47,5% em 2018. O volume médio diário negociado em 2018 foi de R\$ 11,3 milhões/dia, 14,8% maior do que média de 2017.

Por fim, no investimento em **Tecnisa** (TCSA3), temos mantido a interação com a empresa através de nossos representantes nos Conselhos de Administração e Fiscal. A tese de monetização de ativos e readequação de custos e despesas continua caminhando, apesar dos desafios ainda vigentes no mercado imobiliário de média e alta renda.

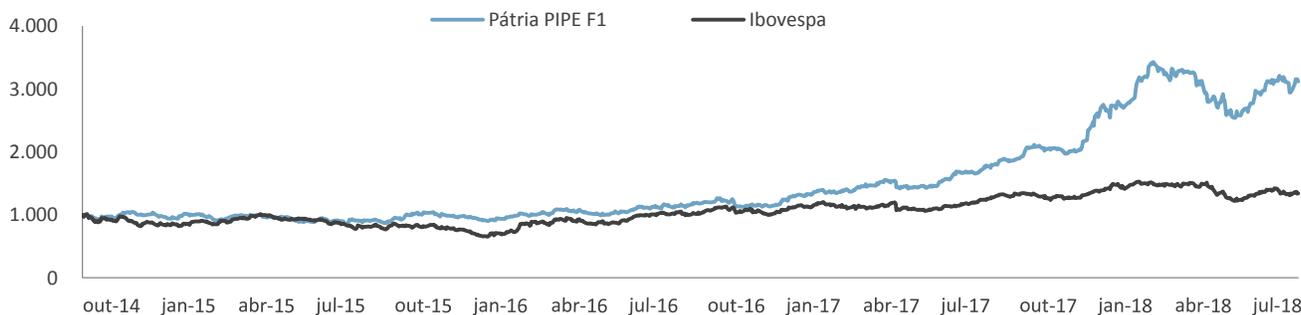
Além das atuais investidas, o Patria PIPE Master já investiu e desinvestiu de outras três companhias, sendo um investimento core (Bematech) e 2 posições satélites (Gafisa, que originou nosso investimento na Tenda e Portobello).

Nos primeiros oito meses de 2018, o fundo obteve retorno líquido de 32,9%, acima da alta de 0,4% do Ibovespa. O índice Small Cap³ (SMLL), que representa empresas de menor valor de mercado, obteve perda de 8,4% neste período. **O resultado acumulado do Fundo desde o início de suas atividades até o final de Agosto de 2018 foi positivo em 212,2%, enquanto o Ibovespa acumulou ganho de 33,9% no mesmo período.**

Início do Fundo	9 de Outubro, 2014
Final do Fundo	9 de Outubro, 2019
Período de Investimento	Até 9 de Outubro, 2017
Capital Comprometido	R\$ 167 milhões
Capital Integralizado	100%
Capital Investido	95%
Capital Investido em Ações¹	R\$ 289 milhões
Retorno Acumulado²	212,2%
Retorno Ibovespa Acumulado²	33,9%
Denominação de Moeda	BRL
Empresas Core Investidas	3

EVOLUÇÃO DO FUNDO X IBOVESPA

Fonte: Patria Investimentos e Capital IQ (Base 1000)



1. Inclui o reinvestimento dos valores decorrentes da venda de Bematech, Gafisa e Portobello, além de distribuições de lucros das investidas. 2. Dados referentes ao período de 09/10/2014 a 31/08/2018; 3. Esta informação é mera referência econômica e não representa meta ou parâmetro de performance do Fundo. O Fundo apresenta como meta apenas a superação do Ibovespa.

Unidas

DESTAQUES DO 2T18

O relatório do segundo trimestre de 2018 reportou pela primeira vez os números de Locamerica e Unidas consolidados. O planejamento da integração entre as empresas foi concluído e iniciou-se no 2T18 o processo de implementação e captura de sinergias operacionais. Uma das iniciativas foi a adoção da marca 'Unidas' para a empresa combinada, após extensa pesquisa de mercado pela Kantar Vermeer, consultoria de marketing especializada em Branding.

Operacionalmente, todas as unidades de negócio apresentaram crescimento de Receita no período, que, por sua vez, se refletiram num aumento de maior proporção no EBITDA e Lucro Líquido. O Spread do ROIC da companhia sobre seu custo de dívida atingiu valor recorde e o crescimento absoluto das principais linhas da demonstração de resultado, confirmaram a capacidade da Unidas de crescer com rentabilidade.

A empresa republicou seu resultado do 1T18 por razões relacionadas a mudanças de princípios contábeis, com impactos pouco relevantes. Seguindo a norma do IFRS 9, a empresa, à partir de 1º de Janeiro de 2018, passou a registrar provisão para perdas esperadas durante toda a vida do contas a receber de clientes.

DRE ¹ (R\$ Milhões)	2T18	2T17	Δ %	1S18	1S17	Δ %
Receita Líquida	770,3	216,5	255,8%	1.081,6	421,4	156,7%
Custos	(536,5)	(157,9)	239,7%	(755,6)	(301,9)	150,3%
Lucro Bruto	233,8	58,6	299,1%	326,0	119,5	172,8%
Margem Bruta	30,4%	27,1%	3,3 p.p.	30,1%	28,4%	1,7 p.p.
Despesas Oper. Recorrente	(83,1)	(17,7)	369,5%	(107,7)	(37,0)	191,1%
EBITDA Recorrente	227,0	65,5	246,7%	337,0	131,1	157,1%
Margem EBITDA ²	29,5%	30,2%	(0,7) p.p	31,2%	31,1%	0,1 p.p
Mg. EBITDA ² s/Rec. Locação	59,9%	64,5%	(4,6) p.p	63,0%	64,1%	(1,1) p.p
Lucro Líquido Recorrente	51,3	12,6	307,0%	74,4	25,1	196,8%

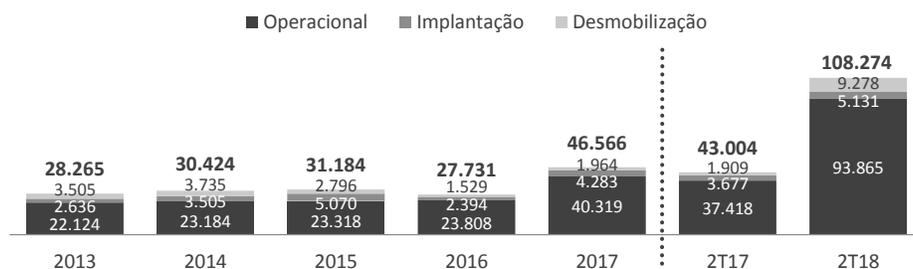
1) 2017: 12 meses de resultados Locamerica e resultados Auto Ricci a partir do 3T17, além do seu resultado de 11/mai/17 a 30/jun/17 por equivalência patrimonial. 2018: 6 meses de resultados Locamerica e Auto Ricci, resultados da Unidas a partir do 2T18, além do seu resultado de 09/mar/18 a 31/mar/18 por equivalência patrimonial. Fonte: Unidas; 2) EBITDA Recorrente

RESULTADO CONSOLIDADO

Ao final do 2T18, a Unidas reportou uma **Frota Total** de 108 mil veículos, número 132% maior do que no final de 2017. Do total, 9 mil veículos estavam em desmobilização (9% da frota total), 5 mil em implantação (5% da frota total) e uma frota operacional de 94 mil veículos (86% da frota total). A maior parte desses veículos está alocada em GTF (Gestão de Terceirização de Frotas) – 69 mil veículos (64% da frota total), enquanto o RaC (Rent-a-Car) Próprios e Franquias compõe o restante da frota com 39 mil veículos, ou 36% da frota total.

COMPOSIÇÃO DA FROTA

Fonte: Unidas (# de Veículos)



TIR BRUTA
82,4% BRL

MCI BRUTO
7,9X BRL

Geral¹

Setor
Locação e Gestão de Frotas

Sede
São Paulo - SP

Data do Investimento
Outubro 2014

Período em Carteira
3,8 anos

Assentos no Conselho de Administração
1 de 5

Membro indicado pelo Patria no Conselho de Administração
Eduardo Wurzman

Participação dos Fundos do Patria
12,5%

Capital Investido
R\$ 55,0 milhões

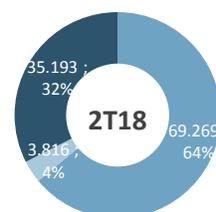
Capital Realizado
R\$ 26,7 milhões

Valor de Mercado
R\$ 406,3 milhões

1) Data base 31/08/2018

Fonte: Unidas e Patria Investimentos

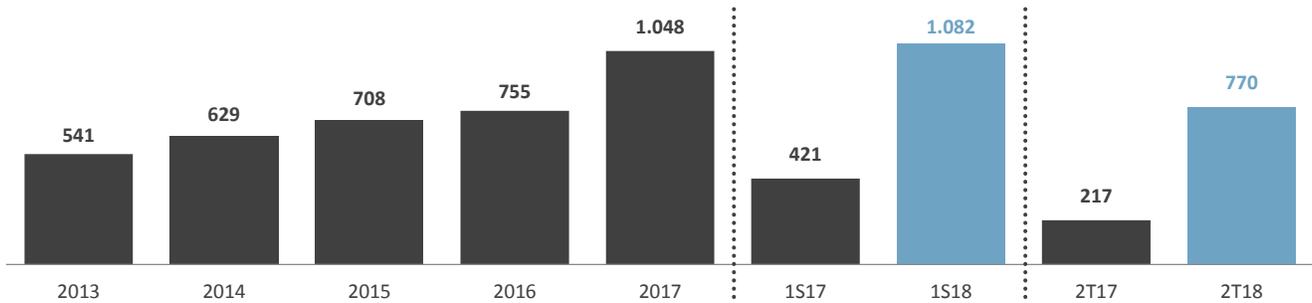
■ GTF ■ RaC - Franquias ■ RaC



A **Receita Líquida Consolidada** da Unidas no 2T18 acelerou de forma significativa com a fusão e consolidação das empresas. Após manter um já elevado crescimento anual de 18% entre 2013 e 2017, a Receita Líquida Consolidada no 2T18 já foi maior do que todo o ano de 2016, enquanto que a Receita Líquida Consolidada do 1S18 já superou todo o ano de 2017. No semestre, 51% da Receita foram referentes ao segmento de Seminovos, enquanto GTF contribuiu com 38% e RaC com os 12% restantes. Todas as linhas de receita apresentaram crescimento tanto trimestre contra trimestre, quanto no semestre.

RECEITA LÍQUIDA¹

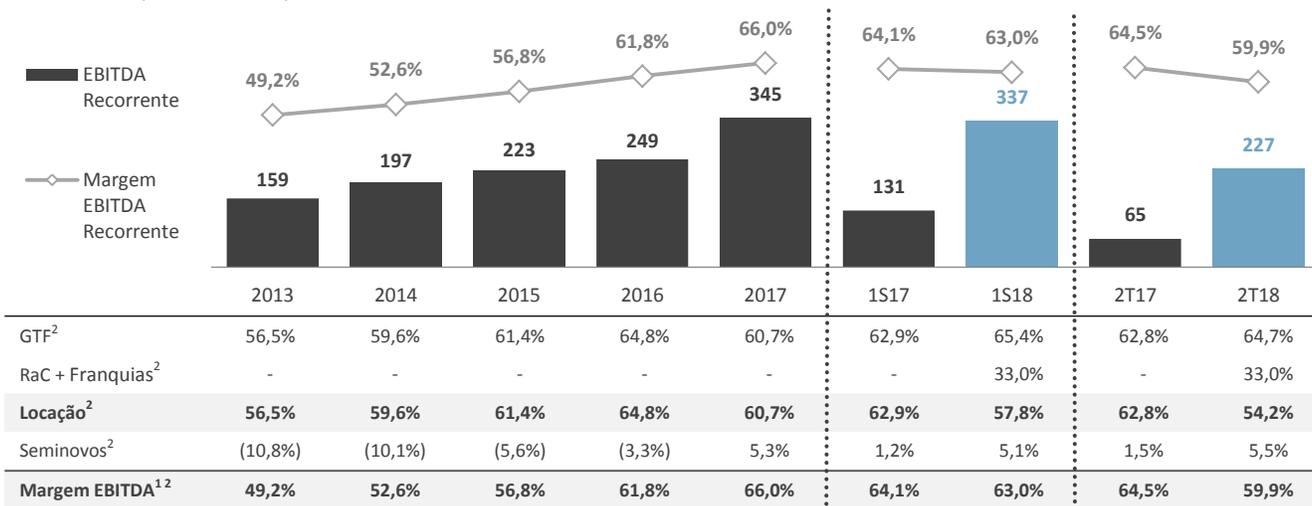
Fonte: Unidas (R\$ Milhões)



Além de acelerar o crescimento do faturamento, a fusão também impactou as margens operacionais da companhia. Com a adição do segmento RaC, cuja **Margem EBITDA Recorrente** é menor (33% no caso do 2T18 da Unidas, por causa do ciclo mais curto e menor emprego de capital, além de maiores despesas com pessoal, lojas e investimentos em marketing), a Margem EBITDA Recorrente Consolidada no ano caiu dos 64,1% do 1S17 para 63,0% no 1S18. Contudo, o valor absoluto do **EBITDA** segue crescendo em linha com a receita. Quando analisado por segmento, observa-se que em GTF a Margem expandiu 2,5 p.p. no 1S18 vs. 1S17, e em Seminovos a Margem EBITDA expandiu 3,9 p.p., saindo de 1,2% no 1S17 para 5,1% no 1S18.

EBITDA E MARGEM EBITDA RECORRENTES^{1,2}

Fonte: Unidas (R\$ Milhões; %)



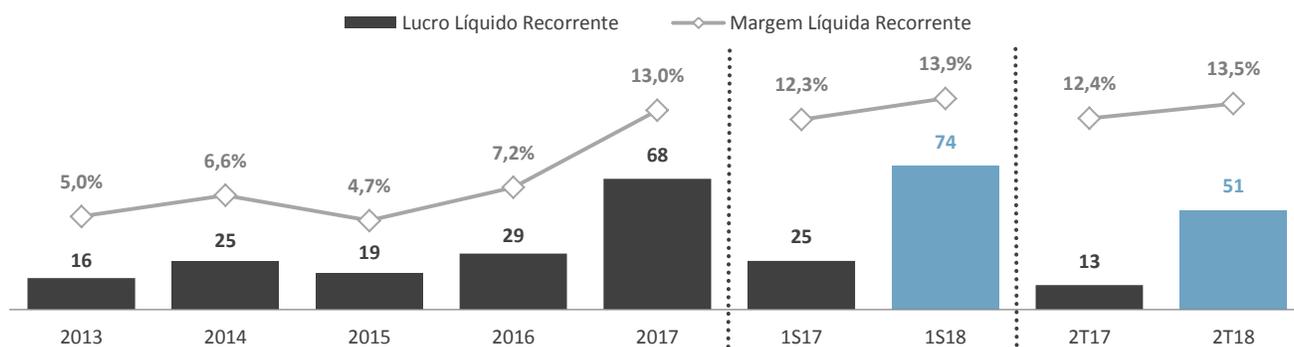
GTF ²	56,5%	59,6%	61,4%	64,8%	60,7%	62,9%	65,4%	62,8%	64,7%
RaC + Franquias ²	-	-	-	-	-	-	33,0%	-	33,0%
Locação ²	56,5%	59,6%	61,4%	64,8%	60,7%	62,9%	57,8%	62,8%	54,2%
Seminovos ²	(10,8%)	(10,1%)	(5,6%)	(3,3%)	5,3%	1,2%	5,1%	1,5%	5,5%
Margem EBITDA^{1,2}	49,2%	52,6%	56,8%	61,8%	66,0%	64,1%	63,0%	64,5%	59,9%

Como consequência, a **Margem Líquida** continuou a se expandir, mantendo-se acima de 13%. Mesmo sem capturar ainda a totalidade das sinergias esperadas da integração, a companhia reportou **Lucro Líquido Recorrente** de R\$ 51,3 milhões, 4x maior do que o mesmo período do ano anterior. A margem líquida cresceu 1,1 p.p. para 13,5% no 2T18 vs. 2T17, acumulando 13,9% no ano. O desempenho do Lucro Líquido é um indicador fundamental para analisar o desempenho da integração entre Unidas e Locamerica, por capturar e refletir a totalidade das sinergias envolvidas na operação, desde os ganhos de escala e eficiência na venda de seminovos, passando pelas economias operacionais/administrativas, maior poder de barganha em suprimentos e redução no custo de capital.

1) 2017: 12 meses de resultados Locamerica e resultados Auto Ricci a partir do 3T17, além do seu resultado de 11/mai/17 a 30/jun/17 por equivalência patrimonial. 2018: 6 meses de resultados Locamerica e Auto Ricci, resultados da Unidas a partir do 2T18, além do seu resultado de 09/mar/18 a 31/mar/18 por equivalência patrimonial; 2) Margens calculadas sobre a Receita de Locação.

LUCRO LÍQUIDO E MARGEM LÍQUIDA RECORRENTES^{1,2}

Fonte: Unidas (R\$ Milhões; %)

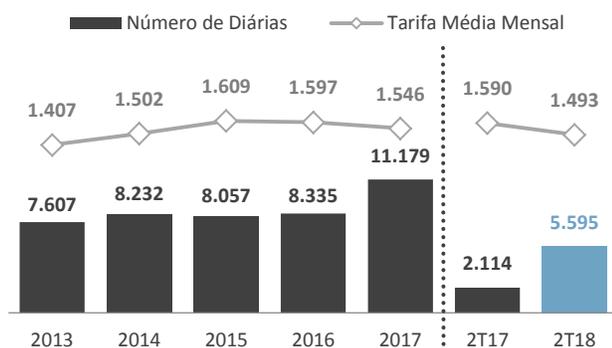


GESTÃO E TERCEIRIZAÇÃO DE FROTAS (GTF)

A incorporação de frota com mix de tarifa menor do que do ano anterior, além da queda de juros, componente muito relevante na precificação de contratos, baixou a **Tarifa Média Consolidada** na GTF, que apresentou queda de 6,1% no trimestre para R\$ 1.493 por mês. Por outro lado, o número de **Diárias** cresceu significativamente (+164,7% no 2T18 vs. 2T17), mais do que compensando a pequena queda dos preços. Desta forma, a Receita Líquida de GTF atingiu o valor de R\$ 253,2 milhões no 2T18, um aumento de quase 150% frente ao mesmo período do ano anterior.

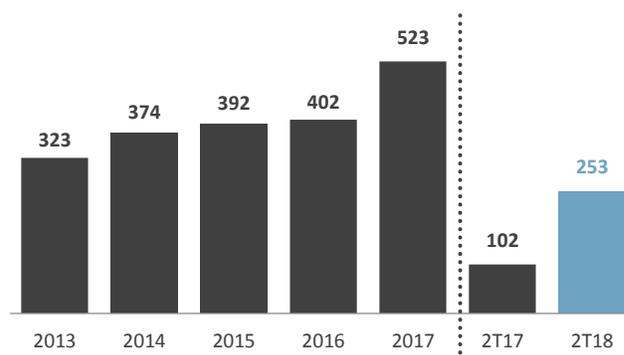
NÚMERO DE DIÁRIAS E TARIFA MÉDIA MENSAL¹

Fonte: Unidas (Milhares de Diárias; R\$)



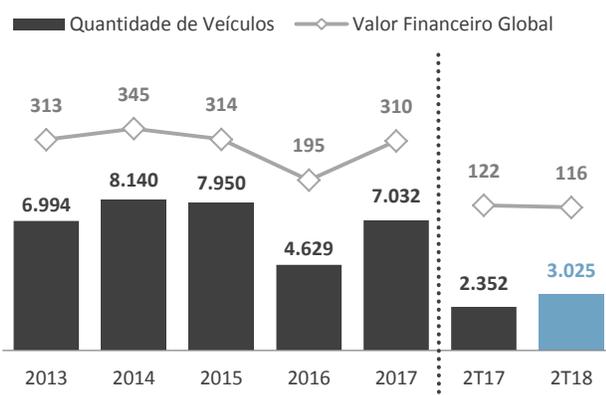
RECEITA LÍQUIDA DE GTF¹

Fonte: Unidas (R\$ Milhões)



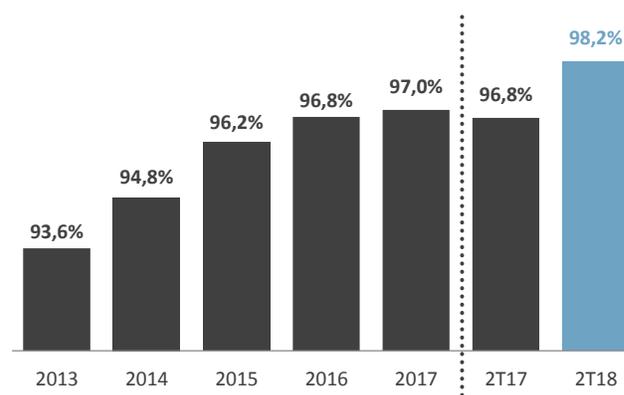
ATIVIDADE COMERCIAL – NOVAS CONTRATAÇÕES¹

Fonte: Unidas (# de Veículos; R\$ Milhões)



TAXA DE UTILIZAÇÃO MÉDIA¹

Fonte: Unidas (%)



1) 2017: 12 meses de resultados Locamerica e resultados Auto Ricci a partir do 3T17, além do seu resultado de 11/mai/17 a 30/jun/17 por equivalência patrimonial. 2018: 6 meses de resultados Locamerica e Auto Ricci, resultados da Unidas a partir do 2T18, além do seu resultado de 09/mar/18 a 31/mar/18 por equivalência patrimonial; 2) Margens calculadas sobre a Receita de Locação.

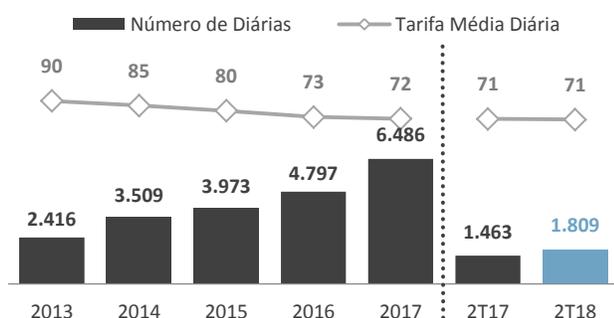
Além da expansão do segmento, a Unidas seguiu aprimorando seus processos, implementando novas tecnologias e disseminando melhores práticas que permitiram continuar por mais um trimestre o crescimento de **Taxa Média de Utilização**. No segundo trimestre de 2018 a taxa cresceu 1,4 p.p. versus o mesmo período do ano anterior, atingindo 98,2% da frota operacional. Em paralelo, o **Pipeline Comercial** seguiu robusto, com mais de 6 mil veículos contratados no ano, representando um crescimento de quase 70% versus o ano passado. O valor global dos contratos firmados em 2018 totalizou R\$ 237,3 milhões, um incremento de 41% sobre o 1S17. Importante ressaltar que o crescimento menos acentuado no valor financeiro é explicado pela conquista de um contrato com duração muito acima da média no segundo trimestre de 2017.

‘RENT-A-CAR’ (RAC)

Na mesma linha de GTF, o segmento de RaC apresentou pequena queda nas **Tarifas Médias Mensais**, que foi mais do que compensada pelo aumento no volume das **Diárias**. A conjunção de um ambiente competitivo e em consolidação com o contínuo ganho de escala e produtividade dos líderes, além da evolução do mix de produtos com crescente presença de aluguel mensal e motoristas de aplicativos tem resultado em queda contínua das tarifas médias. No 2T18 a tarifa média diária foi de R\$ 70,8, inferior em 0,8% quando comparada com o 2T17. Já o número de diárias (excluindo franquias) seguiu crescendo a taxas acima de 20%. Na comparação trimestral, a Unidas atingiu 1,81 milhões de diárias no 2T18, um crescimento de 24% sobre as 1,46 milhões do 2T17. Entre 2013 e 2017 o volume de diárias cresceu em um CAGR de 28%. Como consequência, a Receita Líquida no RaC atingiu R\$ 116,5 milhões no trimestre, aumento de 22% frente ao mesmo período do ano anterior. No semestre, a companhia apresenta crescimento ainda superior (+26% vs. 1S17).

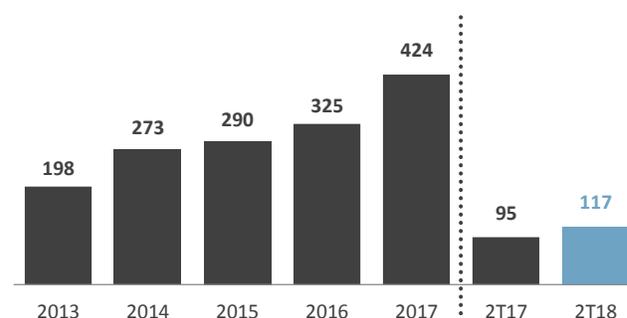
NÚMERO DE DIÁRIAS E TARIFA MÉDIA DIÁRIA¹

Fonte: Unidas (Milhares de Diárias; R\$)



RECEITA LÍQUIDA DE RAC¹

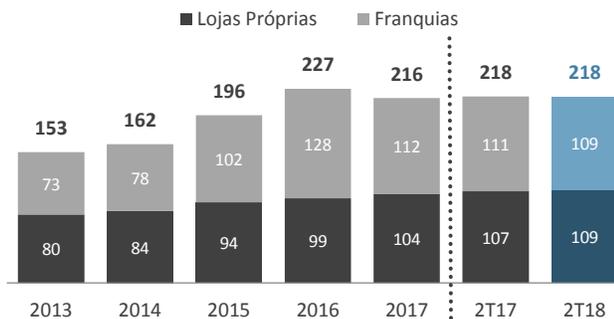
Fonte: Unidas (R\$ Milhões)



Em decorrência do forte crescimento da demanda e da sazonalidade do segmento, a Unidas aumentou a quantidade de veículos comprados para a divisão na primeira metade do ano. Com isso, apresentou pequena queda na **Taxa de Ocupação** da frota no segundo trimestre. Ao final do período, a taxa de ocupação da Unidas atingiu 79,5%, 1,4 p.p. menor que o mesmo período do ano anterior. Enquanto isso, a **Base de Lojas** permaneceu estável versus o período anterior, tendo como única mudança à incorporação de duas franquias para a base de lojas próprias. Interessante notar que o aumento da receita mantendo a base de lojas constante, sinaliza uma melhora no desempenho e produtividade por loja.

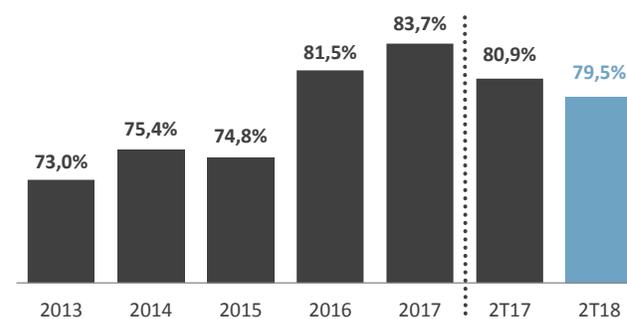
RAC – REDE DE ATENDIMENTO

Fonte: Unidas (# de Lojas)



TAXA DE OCUPAÇÃO¹

Fonte: Unidas (%)



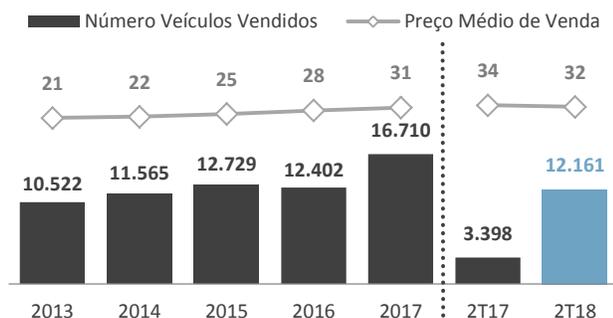
1) 'Receita Líquida de RaC' e 'Número de Diárias' exclui Franquias. Considera o histórico da Unidas S.A. para fins de melhor comparabilidade. Os resultados estão consolidados na Locamerica a partir do 2T18 e por equivalência patrimonial no período de 09/mar/18 à 31/mar/18. Tarifa Média de Aluguel de Carros é calculada com base na receita bruta dividida pelo número de diárias, excluindo as diárias de locação interna. O cálculo da Taxa de Ocupação inclui as diárias de sublocação para o segmento de Terceirização de Frotas.

SEMINOVOS

Na divisão de Seminovos, a Unidas segue na estratégia de aumentar o giro da frota, visando reduzir ainda mais a depreciação econômica, aumentar sua escala de compras e consequentemente poder de barganha e reduzir o capital empregado. Através de ganho de produtividade nas lojas e o foco em manter uma frota mais nova e um mix de veículos adequado, a Unidas visa aumentar a escala e recorrência de suas compras e conseguir maior rentabilidade no segmento via menor depreciação. No segundo trimestre de 2018 a companhia vendeu 12 mil veículos num preço médio de R\$ 32 mil por carro. Esse volume resultou num crescimento de 3x sobre o mesmo período do ano passado. Com a queda do preço médio do carro vendido, a **Receita Líquida de Vendas de Veículos** atingiu R\$ 391,4 milhões no período (+240% vs. 1T17) e já acumula no ano uma receita maior do que todo o ano de 2017 (R\$ 547 milhões em 1S18 versus R\$ 525 milhões em todo 2017).

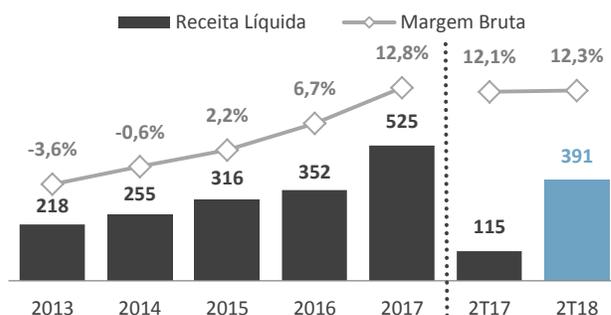
Nº VEÍCULOS VENDIDOS E PREÇO MÉDIO DE VENDA¹

Fonte: Unidas (Nº de Veículos; R\$ Milhares)



RECEITA LÍQUIDA E MARGEM BRUTA DE SEMINOVOS¹

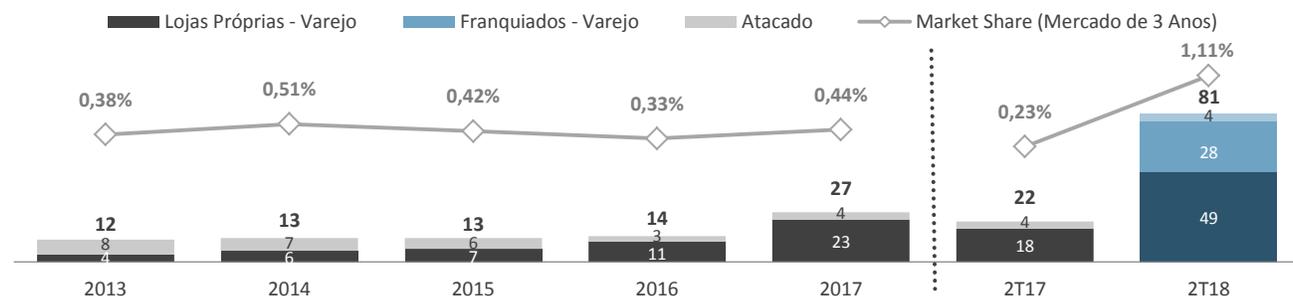
Fonte: Unidas (R\$ Milhões; %)



O aumento no volume de veículos vendidos resultou num incremento significativo no **Market Share** da Unidas no mercado de seminovos. Enquanto no 2T17 os veículos vendidos pela antiga Locamerica representavam 0,24% do total do mercado brasileiro, no 2T18 a Unidas passou a ser um player de maior relevância, atingindo 1,11% do mercado. O excelente desempenho das vendas só foi possível por causa de um aumento relevante da base de lojas – 22 em 2T17 vs. 81 em 2T18, via crescimento orgânico e inorgânico – e pelo aumento da produtividade das lojas, já fruto da adoção de melhores práticas na rede de varejo de seminovos da Unidas.

SEMINOVOS – REDE DE LOJAS E MARKET SHARE¹

Fonte: Fenabreve, Fenauto e Unidas (# de Lojas; %)



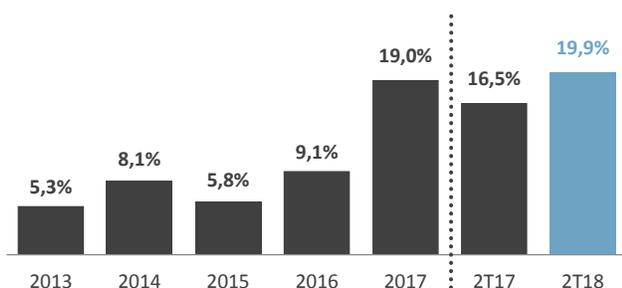
RENTABILIDADE E ENDIVIDAMENTO

A **Dívida Líquida em relação ao EBITDA** finalizou o 2T18 em 3,06x, com endividamento líquido de R\$ 2,788 bilhões. Com a dívida líquida praticamente estável em comparação ao último trimestre e um EBITDA em crescimento, o índice de alavancagem reportado representa uma melhora significativa quando comparado aos 3,21x do 1T18. Conforme ilustrado no gráfico abaixo, mais de 90% da dívida bruta da companhia possui vencimento no longo prazo, reflexo da política conservadora de pré-pagar emissões com custos elevados e alongar o perfil das obrigações num custo mais atrativo. A posição de caixa possibilita o pagamento de 80% dos vencimentos e amortizações das dívidas pelos próximos 3 anos, evidenciando a confortável e excelente liquidez da empresa em momento de incerteza.

1) 2017: 12 meses de resultados Locamerica e resultados Auto Ricci a partir do 3T17, além do seu resultado de 11/mar/17 a 30/jun/17 por equivalência patrimonial.
2018: 6 meses de resultados Locamerica e Auto Ricci, resultados da Unidas a partir do 2T18, além do seu resultado de 09/mar/18 a 31/mar/18 por equivalência patrimonial; 2) Margens calculadas sobre a Receita de Locação.

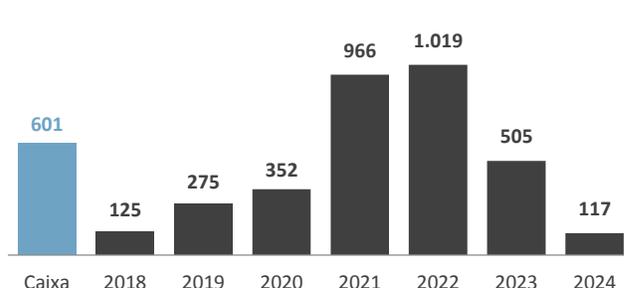
ROE ANUALIZADO^{1,2}

Fonte: Unidas (%)



CRONOGRAMA DE AMORTIZAÇÃO¹

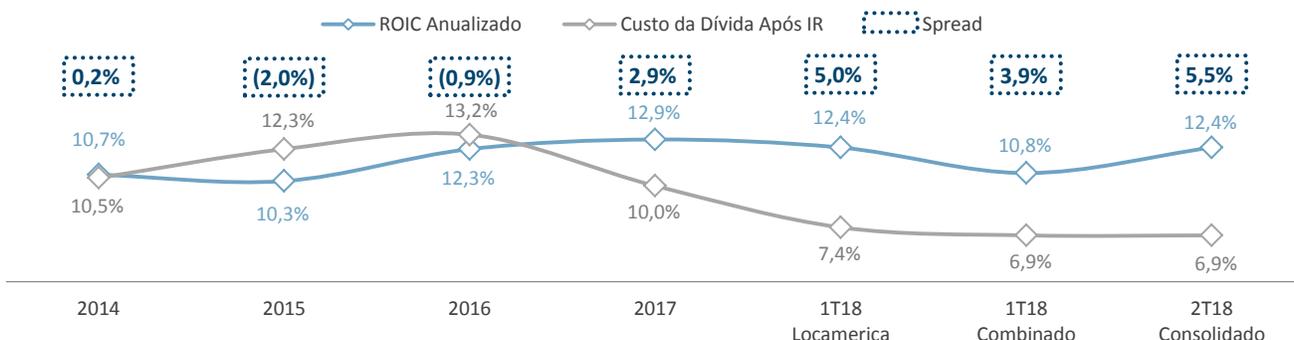
Fonte: Unidas em 30/06/2018 (R\$ Milhões)



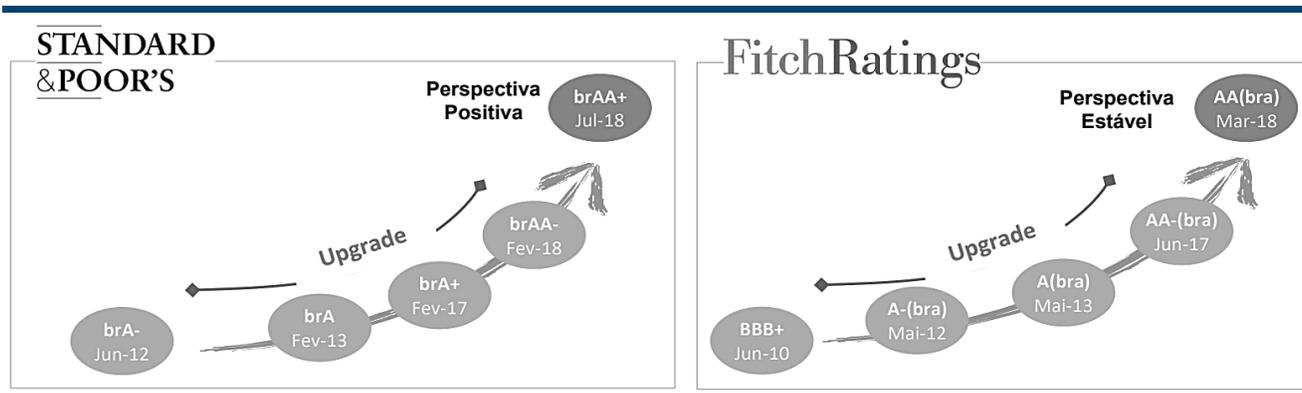
O ROE Anualizado atingiu novo recorde histórico, totalizando 19,9% no 2T18. Por sua vez, o retorno sobre o capital investido (ROIC) no mesmo período foi de 12,4%. Como consequência, o Spread do ROIC em relação ao custo da dívida após impostos foi ampliado para 5,5%, o maior já registrado na história da Companhia.

SPREAD (ROIC MENOS CUSTO DA DÍVIDA APÓS IMPOSTOS)¹

Fonte: Unidas (%)



Por fim, vale destacar as constantes revisões que as Agências de Ratings fizeram ao longo dos últimos 4 anos. Como pode ser observado na ilustração abaixo, a S&P e a Fitch acompanharam a transformação operacional que ocorreu na empresa e hoje atribuem excelentes ratings de crédito para a empresa, fator que tem contribuído decisivamente para a contínua redução do custo de capital da Unidas ao longo dos últimos anos.



Fonte: Unidas

1) 2017: 12 meses de resultados Locamerica e resultados Auto Ricci a partir do 3T17, além do seu resultado de 11/mai/17 a 30/jun/17 por equivalência patrimonial. 2018: 6 meses de resultados Locamerica e Auto Ricci, resultados da Unidas a partir do 2T18, além do seu resultado de 09/mar/18 a 31/mar/18 por equivalência patrimonial.

2) O ROE anualizado é calculado usando o lucro líquido recorrente do 2T18 dividido pela média mensal do patrimônio líquido ajustado pela dedução do ágio gerado pelas fusões com a Auto Ricci e a Unidas e adição do ajuste de avaliação patrimonial (Patrimônio Líquido Tangível). Para o cálculo do ROIC anualizado, consideramos o NOPLAT do 2T18 (EBIT líquido de IR) dividido pela média do capital investido, que por sua vez considera a soma dos saldos de imobilizado, estoques e contas a receber, subtraindo o saldo de contas a pagar (fornecedores). Por fim, anualizamos o resultado do 2T18 uma vez que este é o primeiro trimestre em que os resultados contábeis recorrentes do lucro líquido e do EBIT consideram os resultados da Unidas de forma consolidada.

Tenda

DESTAQUES DO 2T18

Em linha com seus últimos resultados, a Tenda reportou excelentes resultados mais uma vez no trimestre. A consistência do **Novo Modelo**, baseada numa abordagem industrial focada em escapa, padronização e continuidade permite à Tenda vender unidades a preços acessíveis, dado seu baixo custo, e permite uma regularidade na sua dinâmica operacional, contribuindo para uma execução precisa de seu plano de negócios. Além disso, os processos de melhoria contínua implantados nos canteiros de obras têm compensado os impactos de eventuais aumentos nos custos de matéria prima, permitindo expansões nas margens operacionais.

A excelência operacional também propiciou que em um trimestre sazonalmente favorável, em função do Feirão da Caixa, a Tenda pudesse entregar recorde de **rentabilidade no Novo Modelo e forte geração de caixa**. A maior velocidade de vendas (**VSO**), combinada com contínuas reduções de custo e menor efeito de contingências do legado resultaram em **Lucro Líquido** de R\$ 52 milhões no trimestre. Em paralelo, a velocidade do repasse atrelado ao curto ciclo característico da indústria gerou caixa mais do que suficiente para finalizar o Programa de Recompras da companhia.

Importante mencionar que no dia 9 de Agosto foi aprovado durante Assembleia Geral Extraordinária o **Novo Plano de Remuneração da Administração**, que alinha fortemente a gestão da companhia com incentivos e resultados de longo prazo.

DRE ¹ (R\$ Milhões)	2T18	2T17	Δ %	1S18	1S17	Δ %
Receita Líquida	399,1	314,6	26,8%	765,1	639,3	19,7%
Custos	(249,1)	(205,8)	21,0%	(486,1)	(418,2)	16,2%
Lucro Bruto Ajustado ²	150,0	108,8	37,9%	279,0	221,1	26,2%
Margem Bruta Ajustada ²	37,6%	34,6%	3,0 p.p.	36,5%	34,6%	1,9 p.p.
Despesas Operacionais	(89,0)	(80,9)	10,1%	(172,9)	(165,1)	4,7%
EBITDA Ajustado ³	68,3	30,7	122,6%	126,6	62,4	102,7%
Margem EBITDA Ajustada ³	17,1%	9,8%	7,4 p.p.	16,5%	9,8%	6,8 p.p.
Lucro Líquido ⁴	51,6	20,8	147,9%	87,9	39,7	121,0%

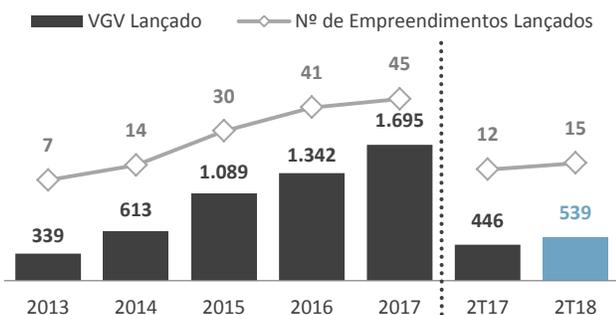
1) Fonte: Tenda; 2) Ajustado por juros capitalizados; 3) Ajustado por juros capitalizados, despesas com planos de ações (não caixa) e minoritários; 4) Ajustado por minoritários

DESEMPENHO OPERACIONAL

No 2T18 a Tenda lançou R\$ 539 milhões, um aumento de 21% sobre o mesmo período do ano anterior. As Vendas Brutas totalizaram R\$ 528 milhões ou 17% a mais do que 2T17. Apesar dos lançamentos mais fracos no primeiro trimestre de 2018, os números acumulados do ano também cresceram: R\$ 805 milhões em **Lançamentos** e R\$ 1 bilhão em **Vendas Brutas** (+7,6% e +13% versus 1S17, respectivamente).

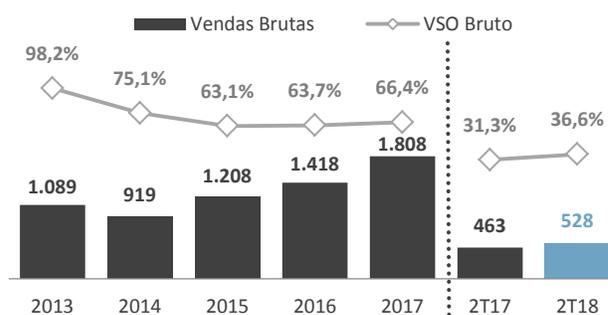
LANÇAMENTOS

Fonte: Tenda (R\$ Milhares; N° de Empreendimentos)



VENDAS BRUTAS

Fonte: Tenda (R\$ Milhões; %)



TIR BRUTA
93,1% BRL

MCI BRUTO
2,3X BRL

General¹

Setor
Construção e Incorporação

Sede
São Paulo - SP

Data do Investimento
Abril 2014

Período em Carteira
1,3 anos

Assentos no Conselho de Administração
1 de 7

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

Participação dos Fundos do Patria
10,0%

Capital Investido
R\$ 69,7 milhões

Capital Realizado
R\$ -

Valor de Mercado
R\$ 159,3 milhões

1) Data base 31/08/2018

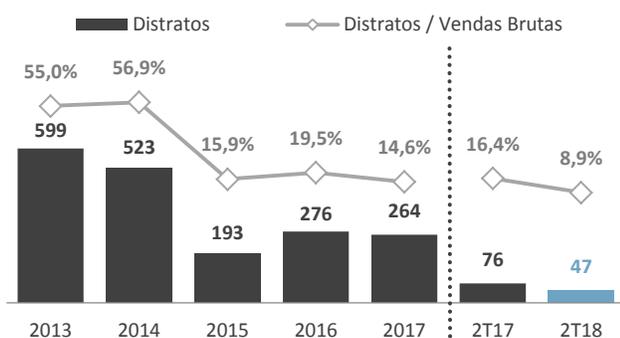
Fonte: Tenda e Patria Investimentos

O **VSO Bruto** atingiu 37% no período, recorde para o Novo Modelo da Tenda e 6 p.p. acima da velocidade de vendas brutas do mesmo período do ano anterior. O bom desempenho da força de vendas da companhia é fruto de sua estratégia comercial diferenciada, focada em uma rede de lojas próprias, além da qualidade e competitividade dos seus produtos.

Embora o valor dos **Distratos** tenha ficado praticamente estável quando comparado ao primeiro trimestre, seu nível relativo às Vendas Brutas caiu de forma significativa, o que potencializou o crescimento das **Vendas Líquidas**. Quando comparado ao alto nível de distratos do mesmo período do ano anterior, o evolução é ainda maior. A queda de 38% dos distratos ano contra ano, combinada com o aumento das Vendas Brutas, resultaram numa venda líquida de R\$ 481 milhões no trimestre, +24% acima do mesmo período do ano anterior. O breakdown de vendas do período manteve a mesma proporção do ano passado, sendo, aproximadamente, 40% de Lançamentos e 60% de Estoques. Desta forma, o **VSO Líquido** acelerou também para valor recorde de 33%.

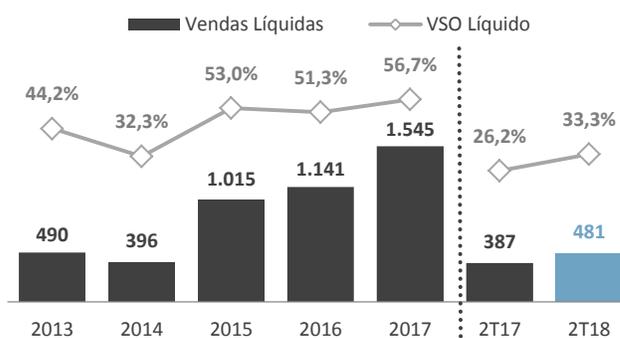
DISTRATOS

Fonte: Tenda (R\$ Milhares; %)



VENDAS LÍQUIDAS

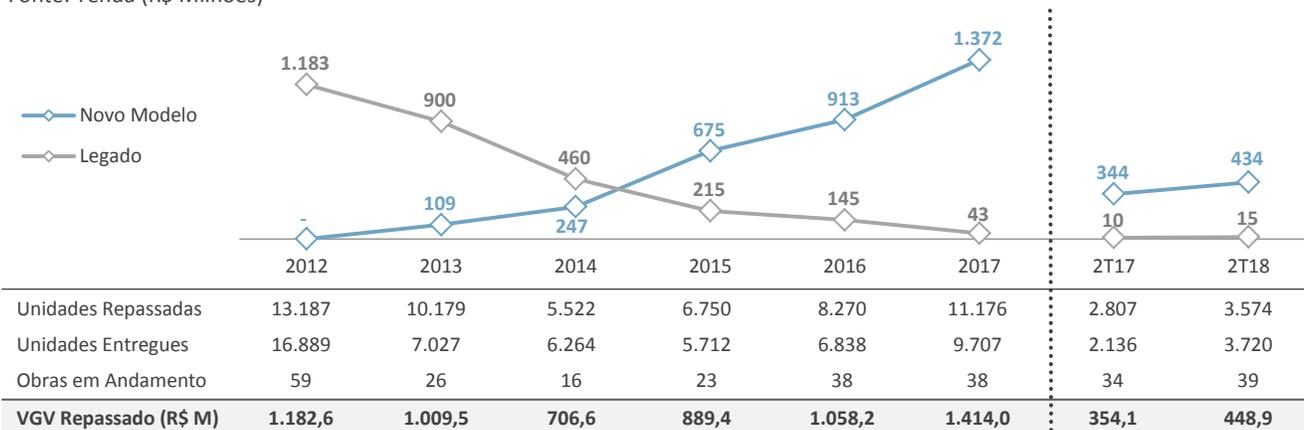
Fonte: Tenda (R\$ Milhões; %)



Um total de 3.574 unidades (+27% ano contra ano) foram repassadas para instituições financeira no trimestre, representando R\$ 449 milhões (+27% ano contra ano). No semestre, o desempenho foi semelhante, com o mesmo aumento de 27% nas unidades repassadas para 6.829 e um aumento de 28% no **VGW Repassado**, para R\$ 862 milhões. A excelência operacional da empresa dá mais rapidez nos processos de repasse, que, por sua vez, contribuem de forma relevante para a forte geração de caixa e manutenção de um estrutura de capital líquida e sólida.

REPASSES, ENTREGAS E ANDAMENTO

Fonte: Tenda (R\$ Milhões)



O **Estoque** da companhia a valor de mercado no fim de 2T18 estava avaliado em aproximadamente R\$ 963 milhões, valor 7% inferior ao nível observado no trimestre anterior e 12% menor do que o mesmo período do ano passado. O forte crescimento dos lançamentos ao longo dos últimos anos e a queda nos níveis de estoque indicam um positivo aumento do giro dos ativos da companhia.

Estoque (Status de Obra)	2T18	Não Iniciadas	Até 30% Concluído	30% a 70% Concluído	Mais de 70% Concluído	Concluído
VGW (R\$ Milhões)	963,0	346,6	202,3	179,1	140,8	94,2

Fonte: Tenda

O **Novo Modelo** já entregou 28.141 unidades e R\$ 3,9 bilhões em VGV e praticamente todos os lançamentos feitos até 2016 já foram entregues. Para continuar seu crescimento, a Tenda já dispõe de uma **Banco de Terrenos** de R\$ 7,1 bilhões, valor 40% maior do que no mesmo período do ano anterior. No período, foram adquiridas 21 fases/projetos, representando potencial lançamento de R\$ 798 milhões, focados na Faixa 2 e 1,5 do programa Minha Casa Minha Vida.

Acompanhamento do Novo Modelo	2013	2014	2015	2016	2017	2018 YTD
Número de Projetos	7	14	30	41	45	23
Unidades Lançadas	2.460	4.315	7.711	9.819	11.768	5.904
VGV Total (R\$ Milhões)	313,9	613,3	1.088,9	1.342,5	1.695,2	805,4
Unidades Vendidas ¹	2.444	4.242	7.599	9.037	9.712	1.626
% Unidades Vendidas ¹	99,3%	98,3%	98,5%	92,0%	82,5%	27,5%
VSO Médio (Mês)	8,6%	6,5%	8,3%	11,1%	11,8%	13,0%
Unidades Repassadas ¹	2.443	4.239	7.588	8.961	9.186	1.117
% Unidades Repassadas ¹	99,3%	98,2%	98,4%	91,3%	78,1%	18,9%
Andamento de Obra	100,0%	100,0%	100,0%	97,5%	72,8%	18,7%

Fonte: Tenda; 1) Referem-se aos lançamentos dos respectivos anos

DESEMPENHO FINANCEIRO

Como já mencionado na carta anterior, o Tenda passou a divulgar **Guidance** sobre algumas linhas de sua performance financeira para buscar mais transparência junto ao mercado. Como ilustrado na tabela abaixo, para os próximos trimestres a Tenda espera Margem Bruta entre 34% e 36% para o ano (um aumento de 1 p.p. sobre o intervalo de expectativas anterior), e estima um intervalo entre R\$ 1,65 bilhões e R\$ 1,85 bilhões para suas a Vendas Líquidas em 2018.

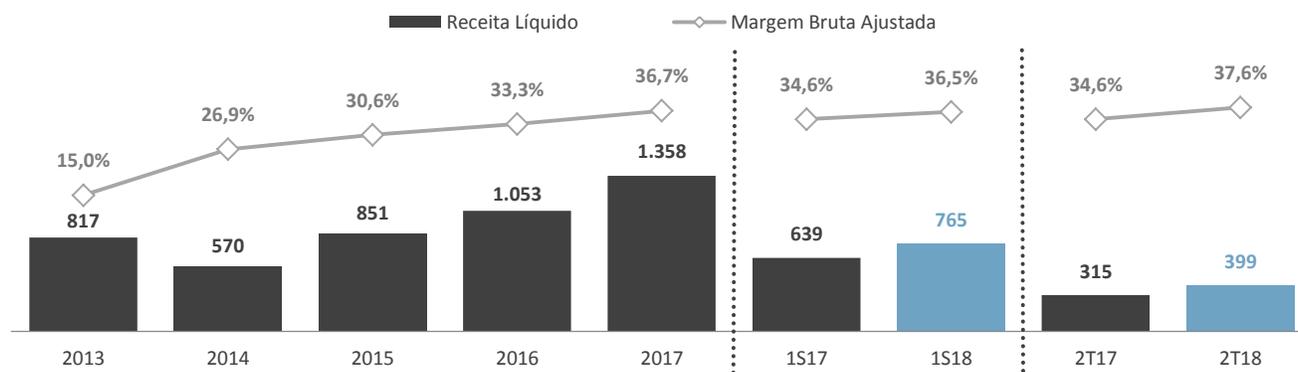
Guidance	Inferior	Superior	1T18	2T18	3T18	4T18	2018 YTD
Limite de Margem Bruta Ajustada 2018 (%)	34,0%	36,0%	35,2%	37,6%	-	-	36,5%
Limites de Vendas Líquidas 2018 (R\$ M)	1.650,0	1.850,0	424,2	481,3	-	-	905,5

Fonte: Tenda

A **Receita Operacional Líquida** cresceu 27% no trimestre versus 2T17, para R\$ 399 milhões. Com a redução de custos e maior eficiência operacional a **Margem Bruta Ajustada** teve expansão de 3 p.p., para 36%, no 2T18, mesmo penalizada por eventos não recorrentes do legado no 1T18.

RECEITA LÍQUIDA E MARGEM BRUTA AJUSTADA¹

Fonte: Tenda (R\$ Milhões; %)

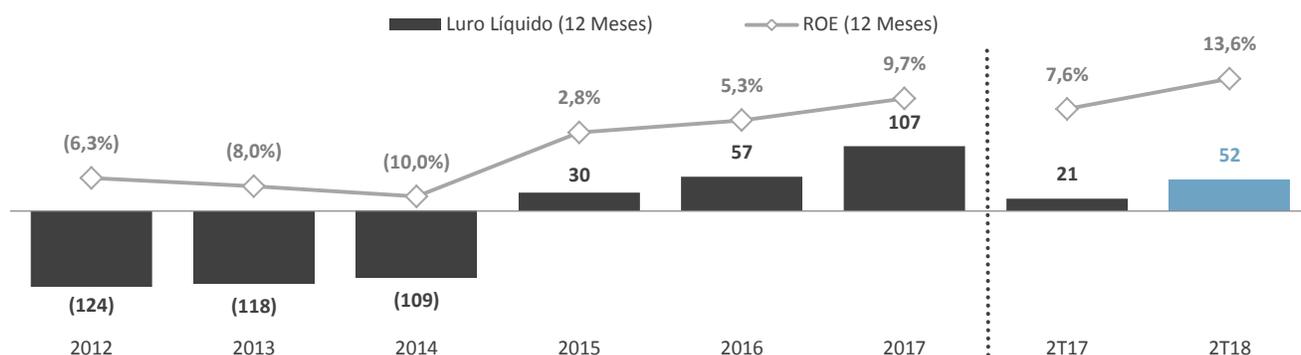


1) Margem Bruta Ajustada por juros capitalizados.

Com o crescimento de receita e os ganhos de escala, as **Despesas Gerais e Administrativas** cresceram numa velocidade menor do que os lançamentos do período. Desta maneira, a empresa conseguiu atingir uma **Lucro Líquido** de R\$ 52 milhões no trimestre (+148% vs. 2T17) e já acumula Lucro Líquido de R\$ 88 milhões no ano (+121% vs. 1S17). A positiva evolução na margem líquida trimestral e semestral corrobora a eficiência do modelo de negócios da Tenda e permitiu como consequência o aumento do **ROE**, que atingiu o recorde de 14% no período (3,1 p.p. maior do que o trimestre anterior).

LUCRO LÍQUIDO E ROE¹

Fonte: Tenda (R\$ Milhões; %)

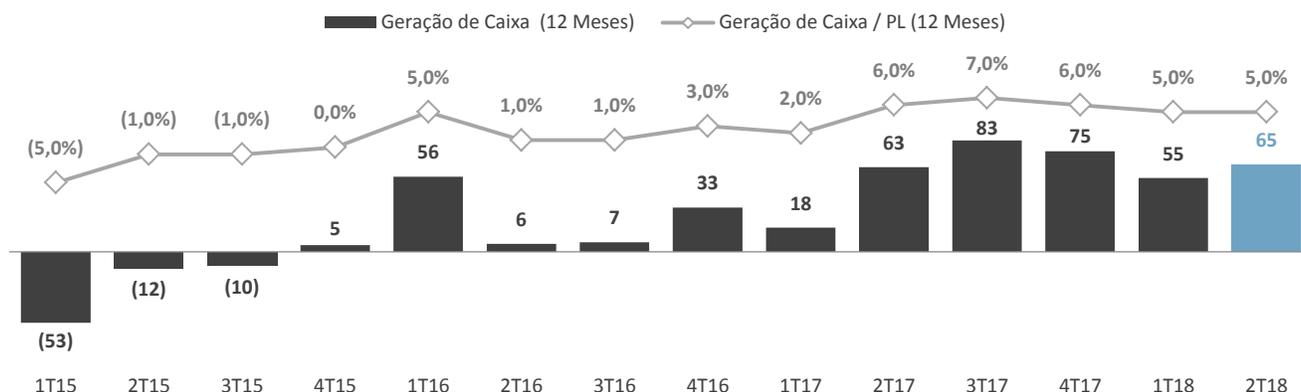


UPDATES ESTRATÉGICOS

A Tenda já gerou R\$ 120 milhões de caixa no ano. Esse bom desempenho, alinhado à aprovação pelo Conselho de Administração da nova política de gestão de caixa e endividamento (objetivando dívida líquida sobre patrimônio líquido no intervalo entre -10% e +10%) permitiu a implementação e finalização de um **Programa de Recompra** de ações em que foram adquiridas 4.489.300 ações (8,3% das ações em circulação) a um preço médio de R\$ 25,18.

GERAÇÃO DE CAIXA X PATRIMÔNIO LÍQUIDO

Fonte: Tenda (R\$ Milhões; %)



Em AGE (Assembleia Geral Extraordinária) realizada no dia 9 de Agosto de 2018, os acionistas aprovaram por maioria o novo **Plano de Remuneração da Administração**. Com o objetivo de alinhar os incentivos da gestão com o desempenho de longo prazo da companhia, o plano irá remunerar seus executivos com ações restritas em função do desempenho operacional da empresa e de suas ações, com períodos de carência anuais durante os próximos 3 anos.

1) ROE é calculado pelo lucro líquido dos últimos 12 meses divididos pela média do patrimônio líquido e minoritários. Média referente à posição de abertura e fechamento dos últimos 12 meses.

Notas Importantes

Este Relatório ao Investidor (“Relatório”) e as informações nele contidas são estritamente confidenciais, para uso exclusivo do investidor do Pátria PIPE Feeder I FIC FIA (“Fundo”), 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.