

# ▶ Patria PIPE

## PATRIA BRASIL

Prezados cotistas,

Após um pressionado 1º semestre para a classe de ativos, período no qual acumulamos um retorno negativo de 26.2% ante retornos, também negativos, de 7.7% do Ibovespa (IBOV) e de 14.9% do Índice Small Caps (SMLL), os meses de **Julho, Agosto e Setembro têm sido de importante retomada, essa exemplificada por uma apreciação acumulada de 12.3% do fundo neste período versus 8.9% e 6.4% do IBOV e do SMLL, respectivamente.**

Enquanto a primeira parte do ano foi marcada pelo **(i)** fim dos cortes na taxa de juros básicos (Selic) pelo Copom, essa mantida em 10.5%, **(ii)** por ruídos políticos quanto ao compromisso do Governo Federal com a meta fiscal e **(iii)** por incertezas quanto ao início efetivo dos cortes na taxa de juros norte-americanas pelo FED, os quais somados trouxeram pressão vendedora para o mercado de ações e revisões constantes com relação aos lucros estimados para o ano das empresas, **os meses seguintes foram de notícias e direcionamentos positivos.**

Quanto à Selic, o tom duro adotado pelo Copom em sua última ata (Agosto) e as declarações firmes e assertivas do principal cotado a assumir o Banco Central do Brasil quanto ao compromisso com a meta de inflação, foram bem recebidas pelo mercado. Já o Governo deu sinais importantes quanto à revisão de gastos da máquina pública brasileira. E por fim, o FED possivelmente deve dar início, ainda em Setembro ou meados de Outubro, ao ciclo de corte na taxa de juros, a qual acaba por impactar globalmente os diferentes mercados de ações mundo à fora.

De nossa carteira, destacamos os resultados operacionais e financeiros referentes ao 2T24 publicados no mês de Agosto:

- **Tenda:** mantendo os bons resultados observados desde 2023, a empresa novamente apresentou contínua expansão de preços, margens, geração de caixa, além de equacionada estrutura de capital.
- **CVC:** mais um trimestre de avanços sob a nova equipe de gestão, ilustrado pela contínua expansão ano-contra-ano do take rate e da receita, foco Rentabilidade Vs Volume, e consequente expansões de margens e lucro líquido caixa positivo, além de relevante redução no consumo de caixa.
- **Grupo Ultra:** sólidos números consolidados, com todas as BUs operando em patamar elevado Vs a média histórica, mas ligeiramente abaixo das altas expectativas do mercado em Ipiranga; Ultracargo com margens e volumes crescentes a/a e t/t; Ultragaz com ligeira queda de margens e volumes a/a e t/t; e Ipiranga com margens crescentes a/a, mas inferiores t/t dado a custos não concorrentes e ambiente competitivo ainda pressionado.
- **Localiza:** ainda que as BUs tenham mantido expansão nos resultados operacionais a/a, o resultado consolidado foi impactado por uma série de ajustes e mostrou-se abaixo das expectativas do mercado. Ainda, a empresa passou a divulgar um *guidance* de depreciação, este o maior tópico de pressão na tese, que evidenciou para 2025, e não no último trimestre de 2024 como esperado pelo mercado, a normalização desta linha. Creditamos a este ponto, e uma visão curto-prazista do mercado em geral, a forte queda observada no preço das ações no dia pós-resultados, a qual vem se recuperando deste então (+12.7% desde 15/08). Tudo posto, ressaltamos que nossa visão construtiva de médio/longo-prazo para a tese de investimentos mantém-se intacta.
- **Vulcabras e Multiplan:** duas teses que ganharam destaque em nossa carteira nos últimos meses, e que serão detalhadas em carta separada mais adiante, ambas as cias novamente postaram resultados sólidos e crescentes neste trimestre, comprovando o bom momento operacional e financeiro que nos levaram a aumentar as posições detidas nas mesmas.

Por fim, ainda que os últimos 65 dias tenham sido positivos, **entendemos tratar-se de um momento oportuno para se investir em nossa classe de ativos ao passo que o mercado está precificado 23% abaixo de sua média histórica dos últimos 5 anos**, exemplificado pelo múltiplo P/L de 7.5x do Ibovespa, e **conta com uma série de empresas em espiral positiva**, exemplificada pelo crescimento médio esperado de 14% ano-contra-ano na expectativas de lucros para 2024 de todas as empresas do IBOV, **o que consideramos tratar-se de uma assimetria importante.** Tal entendimento aplica-se às nossas investidas, mesmo considerando as pressões de curto prazo na Localiza.

Nas páginas seguintes, apresentamos os resultados de Tenda, CVC, Grupo Ultra e Localiza.

RETORNO LÍQUIDO ACUMULADO  
DESDE O INÍCIO <sup>1</sup>

**251.9% R\$**

RETORNO LÍQUIDO COMPOSTO  
ANUALIZADO DESDE O INÍCIO<sup>1</sup>

**13.5% R\$**

Data Base: 9 de outubro 2014 até 13 de Setembro de 2024<sup>1</sup>

### 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](http://www.cvm.gov.br)

### RELAÇÕES COM INVESTIDORES

[IR@patria.com](mailto:IR@patria.com)

Marina Tennenbaum

[PIPE@patria.com](mailto:PIPE@patria.com)

Felipe Balestrin

**Site:** [www.patriapipe.com.br](http://www.patriapipe.com.br)

Retornos e Atribuição de Performance - YTD

Patria PIPE Institucional, Ibovespa e SMLL<sup>1</sup> - Retornos

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

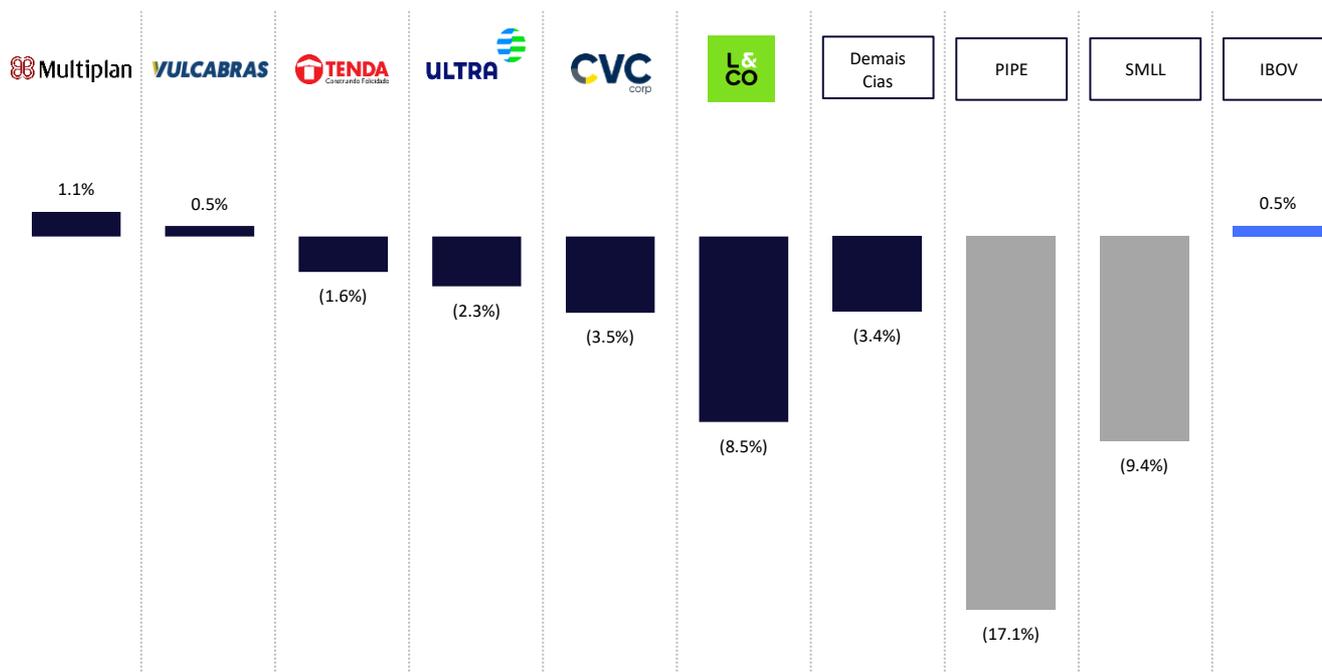
Retorno Acumulado	YTD	U12M	2023	3Y	ITD
PIPE (Master)	(17.1%)	(1.7%)	51.5%	(31.9%)	408.9%
PIPE Institucional (Net)	(18.1%)	(3.4%)	49.1%	(35.2%)	251.9%
IBOV	0.5%	14.1%	22.3%	15.9%	135.5%
SMLL	(9.4%)	(1.1%)	17.1%	(22.0%)	75.1%

Retorno Anualizado	R\$
PIPE (Master)	17.8%
PIPE Institucional (Net)	13.5%
IBOV	9.0%
Vs Benchmark (Master)	IBOV + 8.8%
Vs Benchmark (Net)	IBOV + 4.5%



Patria PIPE Master - Atribuição de Performance no Ano<sup>2</sup>

Fonte: Patria Investimentos e Inoa



1) Calculados usando dados diários desde o início do Pátria PIPE Institucional FIC FIA – de 09/10/2014 até 13/09/2024 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 Pátria PIPE Master – de 28/12/2023 até 13/09/2024. 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 BRUTA<sup>1</sup>**  
**12.6% 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: 13/09/2024  
Fonte: Patria Investimentos

2T24 Tenda - Resumo do resultado trimestral

Unidade de Negócio Tenda	2Q24A	2Q23A	a/a	1Q24A	q/q
VSO Líquida	32.7%	26.2%	650 bps	31.2%	150 bps
Preço Médio por unidade (R\$ mil)	216.0	204.7	5.5%	213.9	1.0%
Receita Líquida (R\$ M)	705	689	2.4%	690	2.2%
Margem Bruta Ajustada	31.5%	23.5%	800 bps	28.5%	300 bps
Margem EBITDA Ajustada	14.9%	8.8%	610 bps	15.9%	(100 bps)
Marge Bruta Novas Vendas	35.1%	31.7%	340 bps	33.7%	140 bps
Margem REF	35.8%	31.4%	440 bps	34.7%	110 bps
Lucro Líquido	24	3	792.6%	20	21.1%
Geração Caixa Operacional (R\$ M) <sup>1</sup>	64	102	-37.2%	177	-63.8%
Unidade de Negócio Alea	2Q24A	2Q23A	a/a	1Q24A	q/q
VSO Líquida	30.7%	26.0%	470 bps	23.9%	680 bps
Receita Líquida (R\$ M)	72	22	229.7%	55	31.0%
Margem Bruta	8.9%	-13.5%	2,240 bps	5.7%	320 bps
Geração Caixa Operacional (R\$ M) <sup>1</sup>	(26)	(28)	-7.8%	(22)	19.9%
Consolidado	2Q24A	2Q23A	a/a	1Q24A	q/q
VSO Líquida	32.4%	26.2%	620 bps	30.4%	200 bps
Margem Resultados a Apropriar	35.9%	31.4%	450 bps	34.7%	120 bps
Geração Caixa Operacional (R\$ M) <sup>1</sup>	38	74	-48.2%	155	-75.4%
DRE (R\$ M)	2Q24A	2Q23A	a/a	1Q24A	q/q
<b>Receita Líquida</b>	<b>777</b>	<b>711</b>	<b>9.3%</b>	<b>745</b>	<b>4.3%</b>
<b>Lucro Bruto Ajustado</b>	<b>229</b>	<b>159</b>	<b>44.1%</b>	<b>200</b>	<b>14.2%</b>
<i>Margem Bruta</i>	<i>29.5%</i>	<i>22.4%</i>	<i>711 bps</i>	<i>26.9%</i>	<i>256 bps</i>
<b>EBITDA Ajustado</b>	<b>91</b>	<b>48</b>	<b>91.2%</b>	<b>96</b>	<b>-4.9%</b>
<i>Margem EBITDA</i>	<i>11.7%</i>	<i>6.7%</i>	<i>503 bps</i>	<i>12.9%</i>	<i>(114 bps)</i>
<b>Lucro líquido</b>	<b>5</b>	<b>(11)</b>	<b>-</b>	<b>4</b>	<b>2.3%</b>
<i>Margem Líquida</i>	<i>0.6%</i>	<i>-1.5%</i>	<i>206 bps</i>	<i>0.6%</i>	<i>(1 bps)</i>
Balanço (R\$ M)	2Q24A	2Q23A	a/a	1Q24A	q/q
Dívida Líquida	384	626	-38.7%	354	8.5%
DL/Patrimônio Líquido	0.0%	42.4%	-	2.4%	-

<sup>1</sup> Inclui cessão de carteira de recebíveis Pró-Soluto

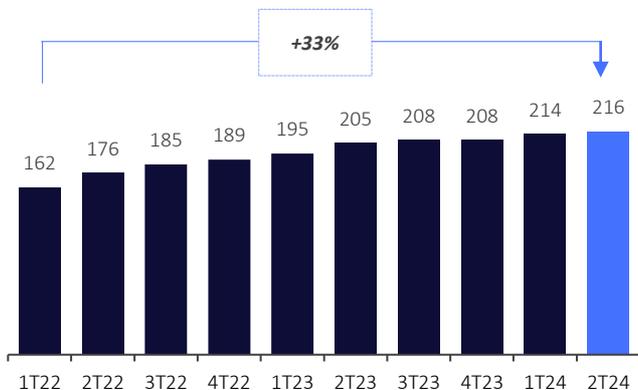
- Além de continuidade à forte retomada operacional e financeira observada a partir 2023 (manutenção de momentum), a Tenda viu encerrar-se no 2T24 as restrições impostas pelo seu Covenant à ocasião da crise de 2021-2022, mais um sinal de que a empresa segue comprometida em sua retomada de rentabilidade adequada aos seus acionistas e demais stakeholders.
  - Além de superados os problemas operacionais que afetaram a unidade de negócios Tenda no ciclo 2021-22, com mais um trimestre de fortes resultados, a marca Alea apresentou relevante aceleração nas vendas, com VSO acima de 30%, e expansão de margem bruta;
- **Unidade de Negócio Tenda: consolidação de momentum**
  - Continua evolução no preço de novas vendas à patamar recorde de R\$ 216.0 mil/unidade;
  - VSO com incremento y/y e q/q operando acima da linha de objetivo (25%-30%);
  - Ainda em novas vendas, Lucro Bruto, Margem Bruta e Margem REF (Resultado de Exercícios Futuros) crescentes refletindo a continua melhora nos resultados da cia.
- **A Alea registrou relevante aceleração nas vendas, com VSO acima de 30%, e expansão de margem bruta, estando em linha com a estratégia e ritmos previstos pela administração – destaca-se a boa aceitação dos projetos Alea e Casapatío.**
- **Na visão consolidada, destacam-se:**
  - Expansão da performance operacional, com incrementos q/q e a/a nas margens;
  - Recorde histórico de vendas líquidas, marcando o primeiro trimestre acima da marca de R\$ 1 bilhão;
  - Mais um trimestre de lucro líquido consolidado positivo, o segundo seguido 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 em zero % do PL Vs covenants de 50%. Destacam-se, ainda:
    - O pré-pagamento de três das dívidas mais caras, que possuíam custo médio ponderado acima de CDI + 4,0%, e emissão de uma nova linha a CDI + 1,69%;
    - A elevação do rating de crédito da cia pela S&P Global Ratings de 'brBBB' para 'brA-'; e
    - A já mencionada queda das restrições impostas à ocasião de renegociação dos covenants em 2022 – conta garantida, garantia de recebíveis, entre outros.
- 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

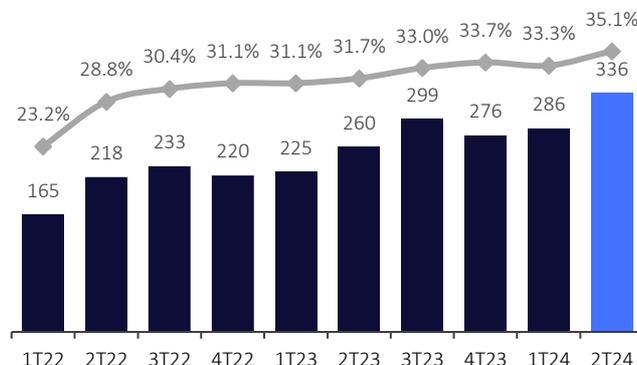
DESTAQUES DO 2T24



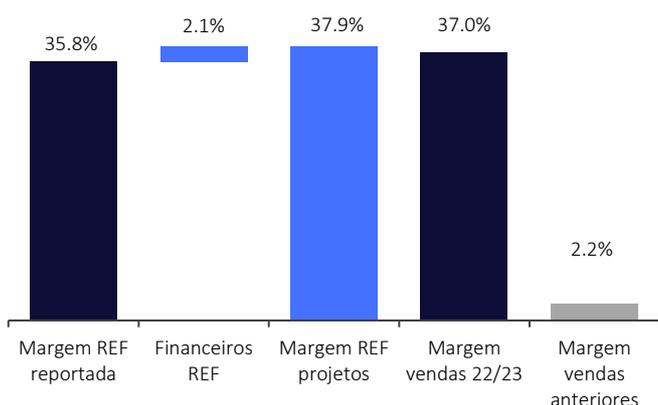
Tenda - Preço Médio de Venda Bruta (R\$ mil)



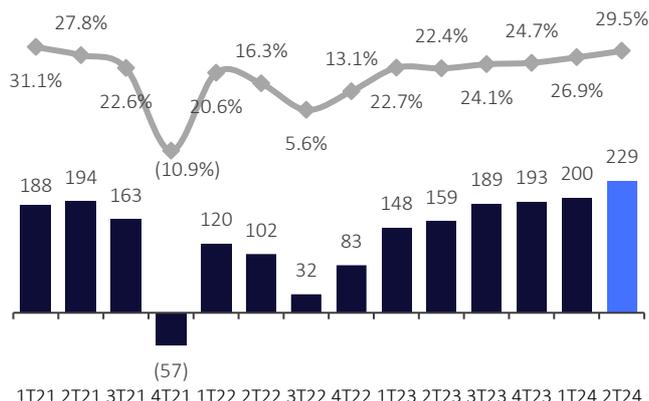
Tenda – Margem e Lucro Bruto de Novas Vendas (R\$ M, %)



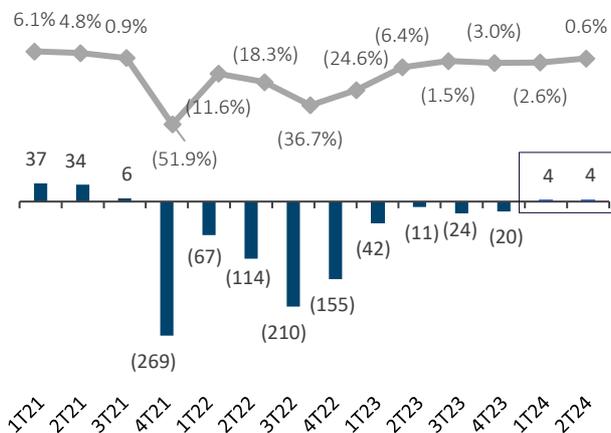
Tenda - Margem REF 2T24 (%)



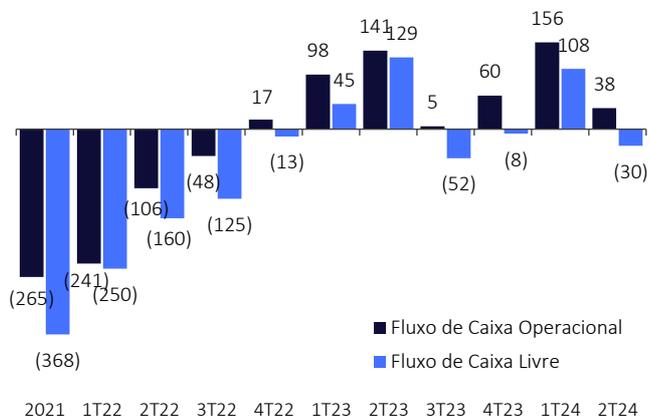
Consolidado - Lucro Bruto Ajustado e Margem Bruta Ajustada (R\$ M, %)



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



Consolidado - Fluxo de Caixa (R\$ M)



Fonte: Tenda e Pátria Investimentos



**TIR BRUTA<sup>1</sup>**  
**(39.6%) R\$**

**Sector**  
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: 13/09/2024  
Fonte: Patria Investimentos

## 1T24 CVC - Resumo do resultado trimestral

Operacional	2Q24A	2Q23A	a/a	1Q24A	q/q
Reservas Confirmadas - RC (milhões)	3,547	3,824	-7.3%	3,173	11.8%
Mix - B2C Brasil (% das RC)	41.7%	33.3%	836 bps	43.5%	(187 bps)
Mix - B2B Brasil (% das RC)	39.4%	38.3%	102 bps	39.8%	(41 bps)
Mix - Argentina (% das RC)	19.0%	28.4%	(938 bps)	16.7%	226 bps
Reservas Consumidas (milhões)	3,254	3,604	-9.7%	3,326	-2.2%
Take Rate Consolidado %	9.0%	7.5%	156 bps	9.5%	(50 bps)
Take Rate Brasil - B2C %	12.9%	11.5%	143 bps	13.0%	(13 bps)
Take Rate Brasil - B2B %	6.6%	5.2%	138 bps	6.4%	12 bps
Take Rate Argentina %	7.6%	6.4%	116 bps	8.6%	(101 bps)
DRE (R\$ M)	2Q24A	2Q23A	a/a	1Q24A	q/q
<b>Receita Líquida</b>	<b>294</b>	<b>269</b>	<b>9.2%</b>	<b>317</b>	<b>-7.4%</b>
<b>Receita Líquida Brasil</b>	<b>243</b>	<b>201</b>	<b>21.0%</b>	<b>257</b>	<b>-5.7%</b>
Receita Líquida B2C	150	126	18.7%	173	-13.8%
Receita Líquida B2B	93	75	25.0%	84	10.8%
<b>Receita Líquida Argentina</b>	<b>51</b>	<b>69</b>	<b>-25.3%</b>	<b>60</b>	<b>-14.3%</b>
<b>EBITDA Ajustado</b>	<b>70</b>	<b>(16)</b>	<b>-</b>	<b>86</b>	<b>-18.4%</b>
Margem EBITDA	23.9%	-6.0%	2992 bps	27.2%	(325 bps)
<b>Lucro Líquido</b>	<b>(22)</b>	<b>(167)</b>	<b>-</b>	<b>(34)</b>	<b>-</b>
Margem Líquida	-7.5%	-62.0%	-	-10.8%	-
<b>Lucro Líquido Caixa</b>	<b>7</b>	<b>(157)</b>	<b>-</b>	<b>7</b>	<b>-6.8%</b>
Margem Líquida	2.3%	-58.1%	-	2.3%	1 bps
Balanco (R\$ M)	2Q24A	2Q23A	a/a	1Q24A	q/q
Dívida Líquida Contábil	555	246	125.8%	490	13.2%
DL/EBITDA UDM	2.6x	1.7x	0.9x	3.2x	-0.6x
Fluxo de Caixa	2Q24A				
Fluxo de Caixa Operacional	8	(64)	-	(12)	-
Geraçã/Consumo de Caixa Final	(205)	224	-	(44)	-

- **Resultado continua em tendência de recuperação**

- Seguindo a performance observada no segundo semestre de 2023 e no 1Q24, 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; e
  - (ii) mais um trimestre sequencial de Lucro Líquido Caixa positive.
- Destaca-se, ainda, que mesmo em se tratando de um trimestre de baixa sazonalidade, parte do modelo de negócio, a empresa foi capaz de apresentar sua melhor geração de caixa operacional em 18 meses, reforçando nossa visão de que a mesma encontra-se em positivo momentum sob a perspectiva operacional.

- **Receita líquida consolidada cresceu 9.2% a/a e margem EBITDA expandiu 29.9 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 dos últimos três trimestres;
- 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).

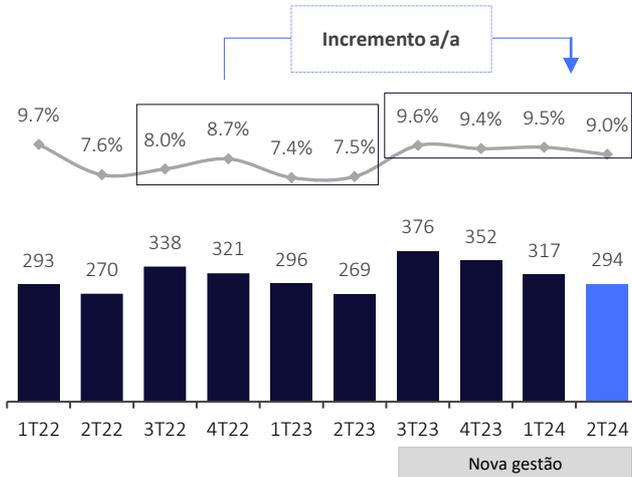
- **Argentina**

- Observou-se uma melhora significativa no ambiente de negócios nos últimos meses, embora as vendas ainda estejam impactadas pelos ajustes macroeconômicos e a queda no poder de compra da população. Ainda assim, o negócio permanece saudável, gerando EBITDA positivo e forte geração de caixa/lucro líquido.
- A empresa segue orientada ao aumento de eficiências e melhorias de processos, com G&A (despesas fixas) encolhendo 19.0% a/a na visão UDM 2024 Vs UDM2023. A importância dessa linha de custo saiu de 70.3% da receita para 53.2% ao final do 2T24;
- **Mix + expansão do take rate + controle de custos** = all in, observou-se contínua e expressiva expansão de margem EBITDA à 23.9% Vs (6..0%) do 2T23;
- 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;
- A geração de caixa operacional positiva se deu ao melhor resultado antes do IRCSLL e à menor necessidade de capital de giro, essa alavancada pela operação brasileira e seu foco na maior penetração de produtos exclusivos.

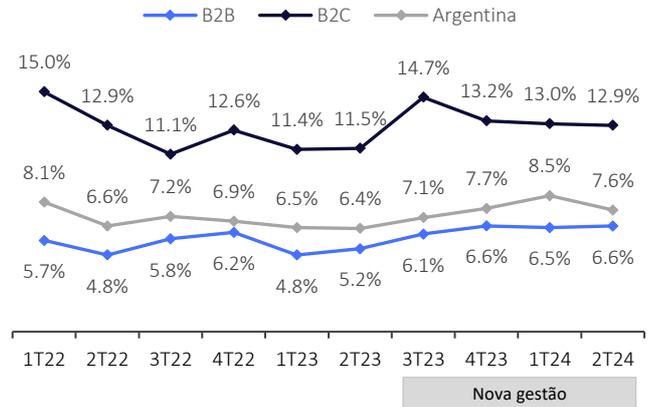
Em suma, o 2T24 foi uma continuidade ao bom momentum observado ao final de 2023 e continua apontando para a retomada da empresa à níveis de rentabilidade pré-pandemia.



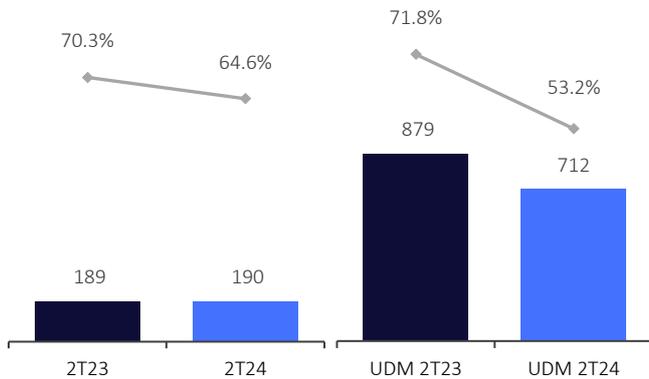
Receita Líquida e Take Rate (R\$ M, %)



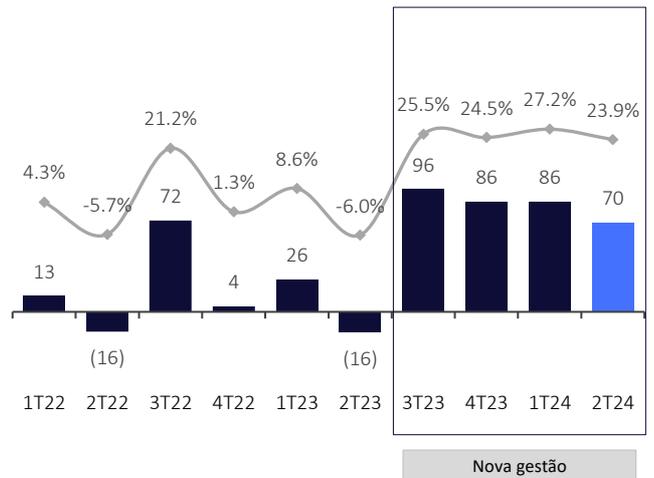
Take Rate por Unidade de Negócio (%)



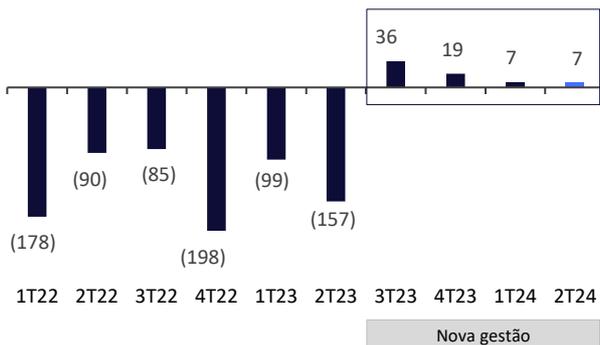
Despesas Fixas – Total e como % da Receita Líquida (R\$ M, %)



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



Lucro Líquido Ajustado Caixa (R\$ M)





**TIR BRUTA<sup>1</sup>**  
**4.3% R\$**

**Setor**  
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: 13/09/2024  
Fonte: Patria Investimentos

2T24 Grupo Ultra - Resumo do resultado trimestral

	2Q24A	2Q23A	a/a	1Q24A	q/q
<b>Ipiranga (M e R\$ M)</b>					
Volume	5,850	5,607	4.3%	5,583	4.8%
Receita Líquida	29,431	26,604	10.6%	27,693	6.3%
EBITDA Recorrente	781	434	80.0%	783	-0.3%
por m <sup>3</sup>	133	77	72.7%	140	-5.2%
ROIC	17.9%	7.7%	1,020 bps	15.9%	200 bps
<b>Ultragaz (M e R\$ M)</b>					
Volume	437	442	-1.1%	402	8.7%
EBITDA	397	405	-2.0%	401	-1.0%
ROIC	35.3%	42.1%	(680 bps)	35.6%	(30 bps)
<b>Ultracargo (M e R\$ M)</b>					
Volume	4,307	3,629	18.7%	4,196	2.6%
EBITDA	165	161	2.5%	165	0.0%
ROIC	14.5%	15.8%	(130 bps)	14.7%	(20 bps)
<b>DRE (R\$ M)</b>					
<b>Receita Líquida</b>	<b>32,344</b>	<b>29,593</b>	<b>9.3%</b>	<b>30,396</b>	<b>6.4%</b>
<b>Lucro Bruto</b>	<b>2,108</b>	<b>1,672</b>	<b>26.1%</b>	<b>2,061</b>	<b>2.3%</b>
Margem EBITDA	6.5%	5.6%	87 bps	6.8%	(26 bps)
<b>EBITDA</b>	<b>1,282</b>	<b>933</b>	<b>37.4%</b>	<b>1,306</b>	<b>-1.8%</b>
Margem EBITDA	4.0%	3.2%	81 bps	4.3%	(33 bps)
<b>Lucro líquido</b>	<b>438</b>	<b>214</b>	<b>104.7%</b>	<b>431</b>	<b>1.6%</b>
Margem Líquida	1.4%	0.7%	63 bps	1.4%	(6 bps)
<b>Balanco (R\$ M)</b>					
Dívida Líquida	7,700	8,007	-3.8%	7,823	-1.6%
DL/EBITDA UDM	1.1x	1.7x	-0.6x	1.2x	-0.1x
Capex	479	385	24.4%	438	9.4%
Capex % da Receita Líquida	1.5%	1.3%	18 bps	1.4%	4 bps

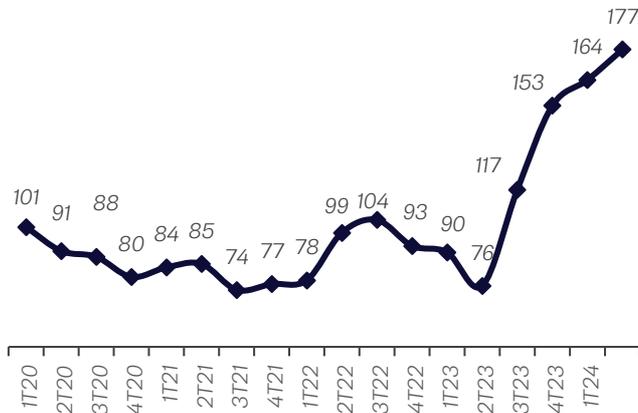
O grupo Ultra postou mais um trimestre de boa performance consolidada a/a, com todas as BUs operando em patamar elevado Vs a média histórica, mas com a Ipiranga performando ligeiramente abaixo das altas expectativas do mercado.

- **Ultracargo:** sólido crescimento, com ganhos de produtividade e eficiência.
  - **Volumes:** importantes aumentos na capacidade média e no volume vendido alavancadas pelas aquisições (Opla e Rondonópolis) e expansões (Vila do Conde) efetivadas em julho de 2023 que, em linha com as demais unidades, têm entregue performances consistentes e crescentes;
  - **Margens:** expansão a/a e t/t reflexo da maior ocupação da capacidade com ganhos de rentabilidade, menores despesas e ganhos de produtividade e eficiência.
- **Ultragaz:** resultados em linha com o bom momentum operacional da BU, mas com leves pressões marginais e transitórias no trimestre.
  - **Volumes:** -1% em relação ao 2T23, fruto de queda de 2% no segmento envasado (ambiente comercial mais competitivo e inverno ameno ante 2023), enquanto o granel permaneceu estável. Aumento vis-a-vis ao 1T24 devido à sazonalidade;
  - **Margens:** queda a/a acompanhando os menores volumes no segmento envasado. Em relação ao 1T24, o EBITDA Ajustado recorrente caiu devido às maiores despesas, apesar do maior volume de vendas.
- **Ipiranga:** robusto aumento em receita, volumes e rentabilidade, mas com margem EBITDA/m<sup>3</sup> ligeiramente abaixo das altas expectativas do mercado no trimestre ainda que dentro do novo patamar alcançado pela unidade de negócio (acima R\$130/m<sup>3</sup>)
  - **Volumes:** +4% em relação ao 2T23, 4% em relação ao 2T23, com aumento de 5% no diesel e 3% no ciclo Otto, com maior participação do etanol em detrimento da gasolina no mix de produtos.
  - **Margens:** EBITDA/m<sup>3</sup> foi de R\$ 133, ligeiramente abaixo do patamar de ~R\$ 140/m<sup>3</sup> esperado pelo mercado, devido à maiores despesas (SG&A), ambiente competitivo pressionado por irregularidades (importações via Amapá) e menores ganhos de inventário..
- **Fluxo de Caixa e Alavancagem:** geração de caixa operacional robusta, impulsionada por um maior EBITDA e menor investimento em capital de giro, e confortável espaço no balanço para fomentar ambos o atual portfólio e/ou outras potenciais iniciativas de crescimento.
  - **Fluxo de Caixa Operacional:** a geração de caixa operacional foi de R\$ 1,298 milhões no 2T24, comparado a R\$ 898 milhões no 2T23.
  - **Alavancagem:** dívida líquida de R\$ 7,7 bilhões (1,2x EBITDA Ajustado LTM), uma redução em relação aos R\$ 7,8 bilhões em março de 2024 (1,3x EBITDA Ajustado LTM).

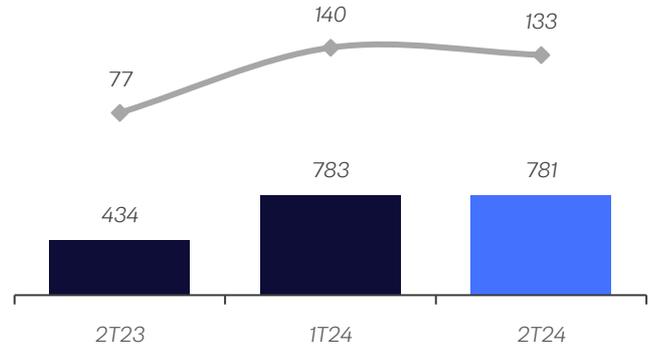
Tudo posto, enxergamos o Grupo ainda tendo espaço importante para a continua consolidação de seu modelo de negócio, além de bem posicionado para aproveitar as oportunidades em seus setores de interesse.



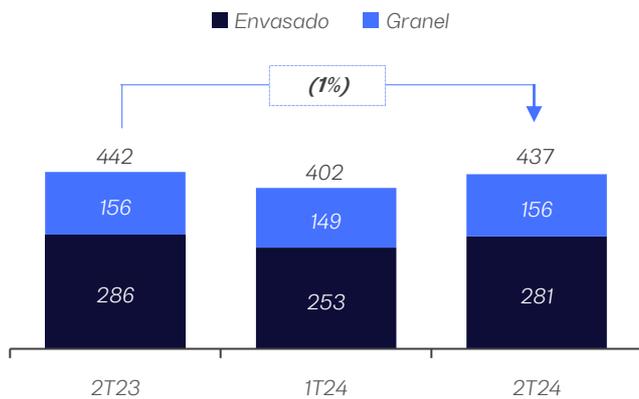
EBITDA Ajustado Recorrente UDM/m³ (R\$)¹



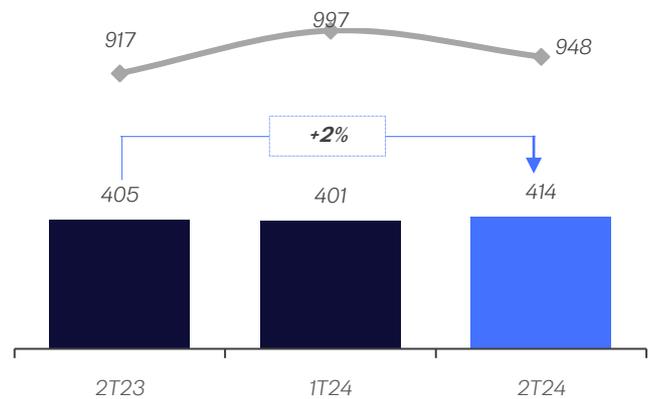
EBITDA Aj. Recorrente & Margem (R\$ M, R\$/m³)



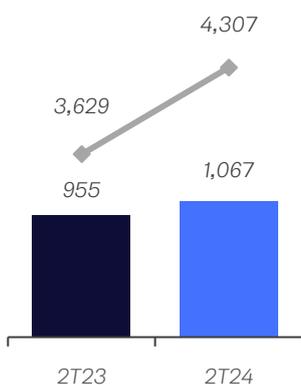
Volume (Mil ton)



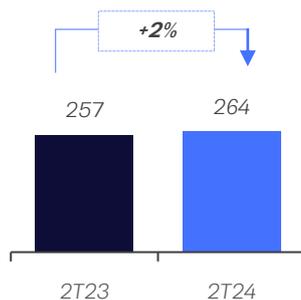
EBITDA & Margem EBITDA (R\$ M, R\$/ton)



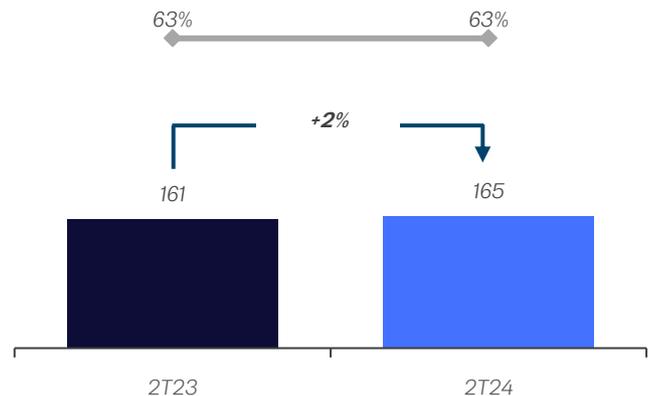
M³ faturado (Mil m³)



Receita Líquida (R\$ M)



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



■ Capacidade estática média  
■ M³ faturado

Fonte: Grupo Ultra e Pátria Investimentos



**TIR BRUTA<sup>1</sup>**  
**75.0% 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: 13/09/2024  
Fonte: Patria Investimentos

2T24 Localiza - Resumo do resultado trimestral					
	2Q24A	2Q23A	a/a	1Q24A	q/q
<b>RAC - Aluguel de Carros</b>					
Diárias (milhões)	18,584	18,949	-1.9%	19,545	-4.9%
Tarifa (BRL)	137.5	119.9	14.7%	133.8	2.8%
D&A/carro anualizada (mil)	20.0	12.9	55.0%	6.0	233.3%
Taxa de utilização (reportada)	78.6%	77.4%	123 bps	78.5%	13 bps
<b>GTF - Gestão de Frotas</b>					
Diárias (milhões)	23,539	20,988	12.2%	23,261	1.2%
Tarifa (BRL)	95.6	84.3	13.4%	93.7	2.1%
D&A/carro anualizada (mil)	12.2	6.3	92.9%	6.6	86.0%
Taxa de utilização (reportada)	95.3%	95.8%	(48 bps)	93.9%	144 bps
<b>Seminovos</b>					
# carros comprados (mil)	74	57	29.8%	35	113.4%
Preço médio de compra (mil)	88	92	-5.0%	95	-7.6%
# carros vendidos (mil)	69	53	30.2%	65	6.2%
Preço médio de venda (mil)	64	58	11.1%	63	1.6%
<b>DRE (R\$ M)</b>					
<b>Receita Líquida</b>	<b>9,049</b>	<b>6,846</b>	<b>32.2%</b>	<b>8,686</b>	<b>4.2%</b>
<b>EBITDA</b>	<b>2,349</b>	<b>2,346</b>	<b>0.1%</b>	<b>2,920</b>	<b>-19.6%</b>
Margem EBITDA	26.0%	34.3%	(831 bps)	33.6%	(766 bps)
<b>Lucro líquido</b>	<b>(569)</b>	<b>(89)</b>	<b>-</b>	<b>734</b>	<b>-</b>
Margem Líquida	-6.3%	-1.3%	(499 bps)	8.4%	(1,473 bps)
<b>Balanco (R\$ M)</b>					
Dívida líquida	31,895	26,968	18.3%	31,378	1.6%
DL/EBITDA UDM	2.9x	2.9x	0.0x	2.9x	0.0x

A **Localiza** entregou mais um trimestre com evolução sequencial nos dados operacionais, mas o resultado poluído por uma série de ajustes e one-offs não esperados pelo mercado acabou por impactar as expectativas de curto-prazo existentes para a cia.

A partir da publicação de um *guidance* de depreciação para os próximos trimestres, a empresa buscou esclarecer a evolução esperada para o principal tópico de pressão sobre seus resultados. Ainda que positiva tal publicidade, a mesma evidenciou que a normalização da referida linha, antes esperada para o último trimestre de 2024, tenderá a ocorrer em 2025, fato este aquém das expectativas postadas no início do ano e um dos principais fatos geradores da pressão negativa observada sobre as ações da empresa no primeiro pregão pós-resultados.

Desde então, com o resultado assimilado e as perspectivas de curto-prazo revisadas, a ação têm operado em sentido de retomada. Ressaltamos que tal resultado não altera em nada as nossas perspectivas de médio e longo-prazo do investimento.

Abaixo os principais destaques do **2T24**:

(i) Operações de locação (**RAC e GTF**) resilientes em tarifa e demanda (diárias), porém, impactadas por depreciação adicional (não-caixa), one-offs (RS) e reajuste de custos;

(ii) Unidade de **Seminovos** como principal destaque negativo no trimestre.

• **BU RAC (Aluguel de Carros):**

- Principal destaque para a resiliência da tendência positiva da tarifa (+14.6% a/a e +2.8% 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 (+25bps a/a);
- Margem EBITDA negativamente afetada por efeitos não-caixa e one-offs, além da realocação da linha de custos para preparação de venda do ativo para a BU. Espera-se retomada parcial da margem reportada já no 3T24;

• **BU GTF (Gestão de Frotas):**

- Segmento segue com tarifa crescente (+13.4% 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;
- Contração de margem EBITDA seguiu os mesmos efeitos da BU de RAC e deve apresentar recuperação parcial já a partir do 3T24;
- Sem alterações nas perspectivas de crescimento de frota e resultado da BU para 2024.

• **BU Seminovos:**

- Destaque negativo do trimestre. Após observar a retomada na queda de preços de veículos seminovos e usados a partir de Abr/24, a empresa promoveu novo ajuste a valor recuperável e depreciação adicional em parte de sua frota. O *Impairment* de 3.5% no valor da frota não era esperado pelo mercado, este transitando pela DRE (não-caixa), e acabou por sinalizar que tal tópico de pressão sobre a unidade de negócios ainda não se estabilizou como previamente sugerido no 1T24;
- Por fim, o *guidance* de depreciação publicado a partir deste trimestre elucida as expectativas desta linha para os próximos trimestres, o que tende a tranquilizar e trazer mais visibilidade para o mercado, além de apontar para 2025 a normalização e estabilidade da mesma.

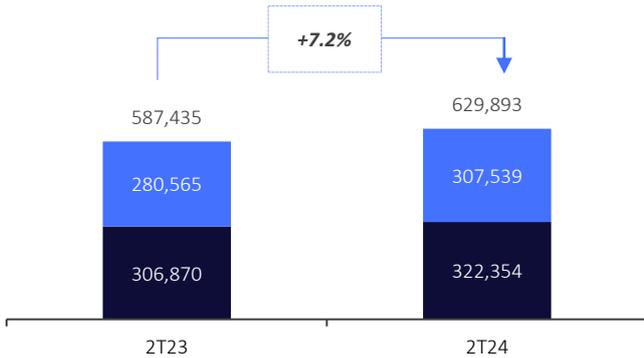
Localiza

DESTAQUES DO 2T24



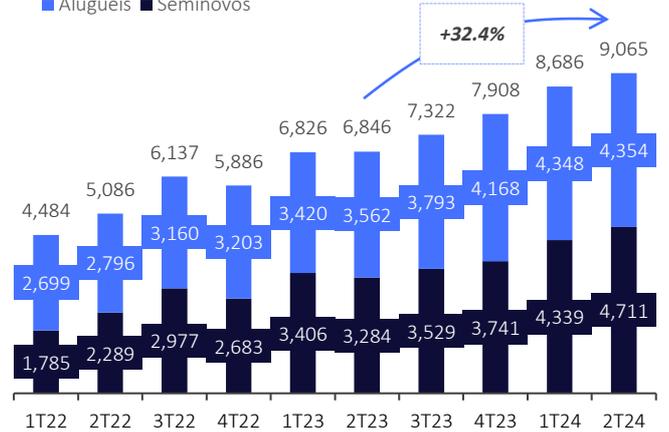
Frota Total ao final do período (milhares)

■ Gestão de Frotas ■ Aluguel de carros

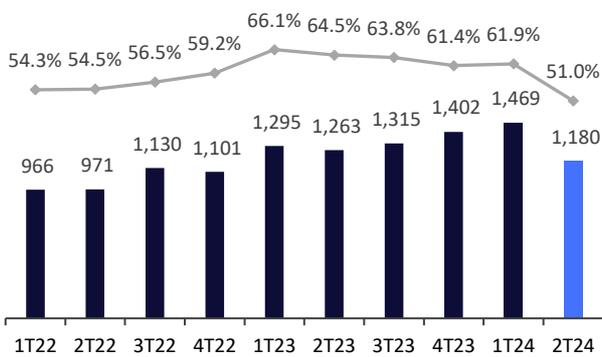


Receita Líquida (R\$ M)

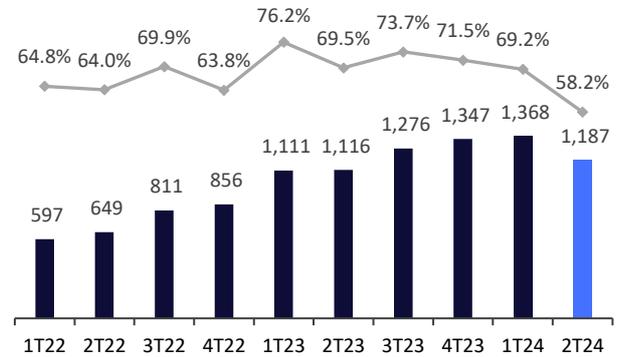
■ Aluguéis ■ Seminovos



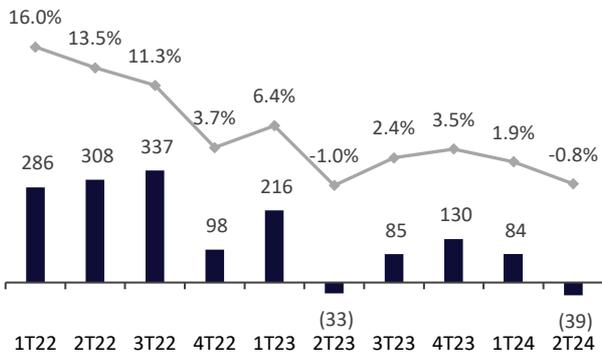
EBITDA e Margem EBITDA (R\$ M, %) - RAC



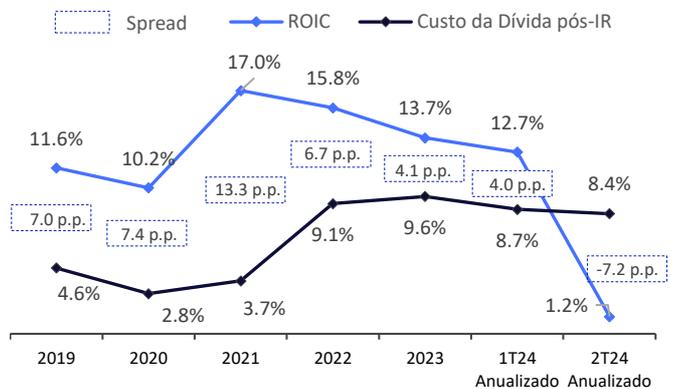
EBITDA e Margem EBITDA (R\$ M, %) - GTF



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



Spread (ROIC menos custo da dívida após impostos)



No trimestre, o ROIC anualizado reflete o efeito do ajuste a valor líquido de venda e os impactos do Rio Grande do Sul.

## 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.