

▶ PATRIA BRASIL

Patria PIPE Feeder I FIC FIA

Destaques

GERAL

O Pátria PIPE Feeder I FIC FIA ("Fundo") encerrou Novembro de 2018 com rentabilidade líquida de 54% no ano, enquanto o Índice Ibovespa valorizou apenas 17%. Desde o início de suas atividades o fundo rendeu 261%, superando por larga margem o Ibovespa, que teve resultado positivo de 56% no período.

UNIDAS

No terceiro trimestre de 2018, a Unidas apresentou resultados **recordes em número de diárias**, tanto no segmento de Terceirização de Frotas como em Aluguel de Carros. Além disso, segundo a companhia, o segmento de Seminovos segue em linha com o cronograma de vendas estipulado, apesar de um cenário mais competitivo e de menores margens.

O resultado apresentado no trimestre, ainda sem capturar a totalidade das sinergias da fusão, foi de crescimento: a **Receita Líquida** subiu 173%, o **EBITDA Recorrente** +121% e o **Lucro Líquido** +199%, todos em relação ao ano anterior. O ROE Anualizado da companhia atingiu recorde de 22,8% no trimestre e o spread, de 5,8% entre seu ROIC (Retorno sobre Capital Investido) e seu Custo da Dívida depois de impostos, também foi o maior da história da empresa.

Em dezembro a companhia finalizou uma Oferta Pública de Ações (primária e secundária), que adicionou R\$ 992 milhões ao caixa da empresa, tornando sua estrutura de capital mais compatível com a atual agenda de crescimento.

TENDA

A Tenda apresentou resultados no 3T18 com 14 empreendimentos lançados, totalizando um Valor Geral de Vendas (VGV) de R\$ 577 milhões. As Vendas Líquidas tiveram volume recorde de R\$ 490 milhões e acumula no ano R\$ 1,4 bilhão e a velocidade de venda (VSO) no trimestre foi de 32%. O desempenho de vendas é fruto da competitividade do produto da Tenda e da forte demanda por empreendimentos de habitação popular.

O **Lucro Líquido** atingiu R\$ 64 milhões no trimestre, crescimento de 110% sobre o mesmo período do ano passado. O ROE de 16% reflete a consistência dos 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\$ 73 milhões no trimestre, superando tanto o trimestre anterior, quanto o mesmo período de 2017. No dia 8 de novembro foi aprovado pelo Conselho de Administração o novo **Programa de Recompra de Ações**, que autoriza a recompra de um limite de aproximadamente 5 milhões de ações ordinárias, representando em torno de 10% do total de ações em circulação.

TIR LÍQUIDA

39,4% BRL

MCI LÍQUIDO

3,7x BRL

Data Base: 30 de Novembro, 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.

Destaques do Fundo

O Pátria Investimentos Ltda. (“Gestor” ou “Patria”) tem o prazer de apresentar aos investidores do Fundo este relatório, referente ao terceiro 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.

O terceiro trimestre de 2018 se encerrou com o Fundo apresentando valorização em linha com a performance contemplada durante todo o ano de 2017. A valorização se manteve significativamente acima do Benchmark (IBOV) e, em geral, a performance das principais investidas segue superando as expectativas.

As ações da **Unidas** (LCAM3) encerraram o pregão do dia 30/11/2018 cotadas a R\$ 34,00, uma valorização de 77% em 2018. O volume médio negociado diariamente em 2018 foi de R\$ 3,6 milhões/dia, 445% acima da média de 2017.

Além disso, o fundo foi vendedor na oferta de ações em dezembro. Na transação o Patria PIPE Master vendeu 7,1 milhões de ações pelo preço de R\$ 32,00. O total de R\$ 228 milhões representava aproximadamente 52% da posição que o fundo detinha na companhia.

As ações de **Tenda** (TEND3) encerraram o pregão do dia 30/11/2018 cotadas a R\$ 30,75, uma valorização de 54% em 2018. O volume médio diário negociado em 2018 foi de R\$ 12,8 milhões/dia, 30% maior do que a média de 2017.

Por fim, no investimento em **Tecnisa** (TCSA3), está sendo mantida a interação com a empresa através de representação no Conselho de Administração. 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.

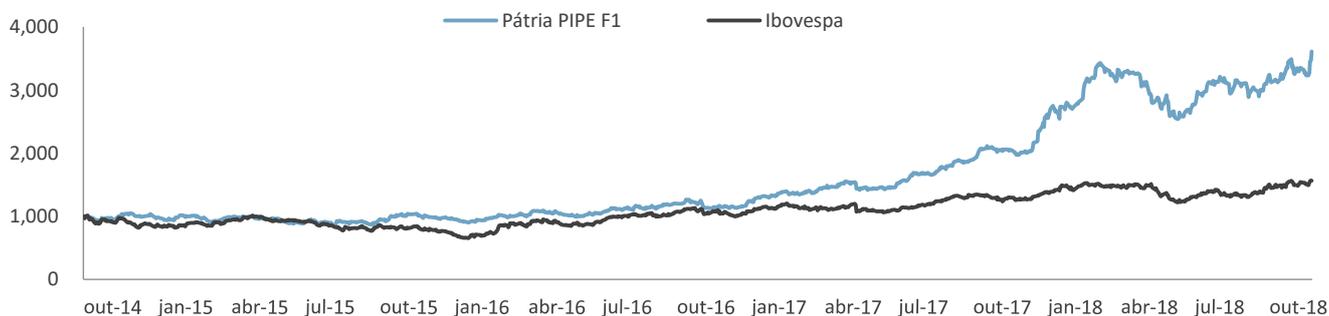
Além da composição atual do portfólio, o Patria PIPE Master já investiu e desinvestiu de outras três companhias, sendo um investimento core (Bematech) e duas posições satélites (Gafisa, que originou nosso investimento na Tenda e Portobello).

Nos onze meses de 2018, o fundo obteve retorno líquido de 54%, versus alta de 17% do Ibovespa. O índice Small Cap³ (SMLL), que representa empresas de menor valor de mercado, obteve ganho de 6% neste período. **O resultado acumulado do Fundo desde o início de suas atividades até o final de Novembro de 2018 foi positivo em 261%, enquanto o Ibovespa acumulou ganho de 56% 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 Investido¹	92%
Capital Investido em Ações²	R\$ 290 milhões
Retorno Acumulado¹	261%
Retorno Ibovespa Acumulado¹	56%
Denominação de Moeda	BRL
Empresas Core Investidas	3

EVOLUÇÃO DO FUNDO X IBOVESPA

Fonte: Patria Investimentos e Capital IQ (Base 1000)



1) Dados referentes ao período de 09/10/2014 a 30/11/2018; 2) Inclui o reinvestimento dos valores decorrentes da venda de Bematech, Gafisa e Portobello, além de distribuições de lucros das investidas; 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 3T18

A companhia seguiu publicando resultados em linha com o recente histórico de execução operacional. Ao longo de 2018 foram capturados ganhos relativos à fusão, como renegociações de dívidas da companhia combinada e maiores descontos na compra de veículos novos. Novos avanços com sinergias ocorrerão no 4T18 e durante 2019, principalmente aqueles com foco em processos e sistemas.

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 sobre o custo de dívida atingiu novo valor recorde, que somado ao crescimento absoluto das principais linhas da demonstração de resultado, confirmaram a capacidade da Unidas de crescer com rentabilidade.

DRE ¹ (R\$ Milhões)	3T18	3T17	Δ %	9M18	9M17	Δ %
Receita Líquida	832,6	305,0	173,0%	2.367,3	726,5	325,8%
Custos	(588,7)	(213,4)	175,9%	(1.663,7)	(515,3)	322,9%
Lucro Bruto	243,9	91,7	166,1%	703,6	211,2	333,1%
Margem Bruta	29,3%	30,1%	(0,8) p.p.	29,7%	29,1%	0,6 p.p.
Despesas Oper. Recorrente	(85,2)	(24,7)	244,9%	(242,8)	(61,6)	394,2%
EBITDA Recorrente	236,5	107,2	120,6%	708,1	238,3	297,1%
Margem EBITDA ²	28,4%	35,1%	(6,7) p.p.	29,9%	32,8%	(2,9) p.p.
Mg. EBITDA ² s/Rec. Locação	57,6%	68,4%	(10,8) p.p.	60,3%	65,9%	(5,6) p.p.
Lucro Líquido Recorrente	60,1	20,1	199,0%	164,4	45,1	364,5%

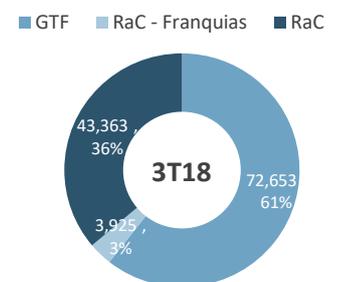
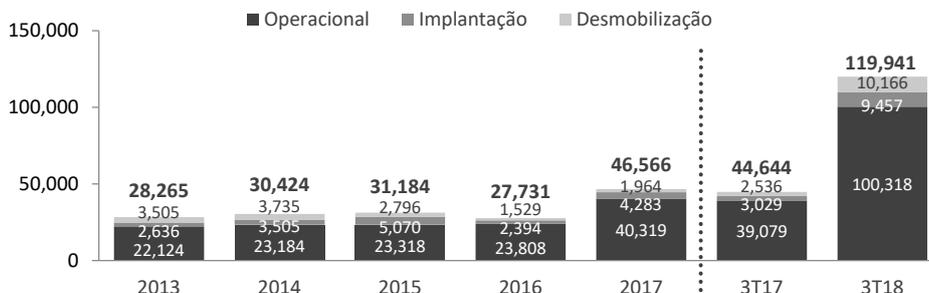
1) 2017: 12 meses de resultados Locamerica e resultados Auto Ricci a partir do 3T17, além do seu resultado de 11/mai/17 a 30/jun/17 por equivalência patrimonial. 2018: Resultados combinados de Unidas, Locamerica e Auto Ricci. Fonte: Unidas; 2) EBITDA Recorrente.

RESULTADO CONSOLIDADO

Ao final do 3T18, a Unidas reportou uma **Frota Total** de 120 mil veículos, número 169% maior do que no final do 3T17. Do total, 10 mil veículos estavam em desmobilização (8% da frota total), 9 mil em implantação (8% da frota total) e uma frota operacional de 100 mil veículos (84% da frota total). A maior parte desses veículos estava alocada em GTF (Gestão de Terceirização de Frotas) – 73 mil veículos (61% da frota total), enquanto o RaC (Rent-a-Car) Próprios e Franquias compunham o restante com 47 mil veículos, ou 39% do total.

COMPOSIÇÃO DA FROTA

Fonte: Unidas (N° de Veículos)



TIR BRUTA
84,7% BRL

MCI BRUTO
9,3X BRL

Geral¹

Setor

Locação e Gestão de Veículos

Sede

São Paulo - SP

Data do Investimento

Outubro 2014

Período em Carteira

4,2 anos

Assentos no Conselho de Administração

1 de 7

Membro indicado pelo Patria no Conselho de Administração

Eduardo Wurzmann

Participação dos Fundos do Patria

11,8%

Capital Investido

R\$ 56,0 milhões

Capital Realizado

R\$ 52,3 milhões

Valor de Mercado

R\$ 470,2 milhões

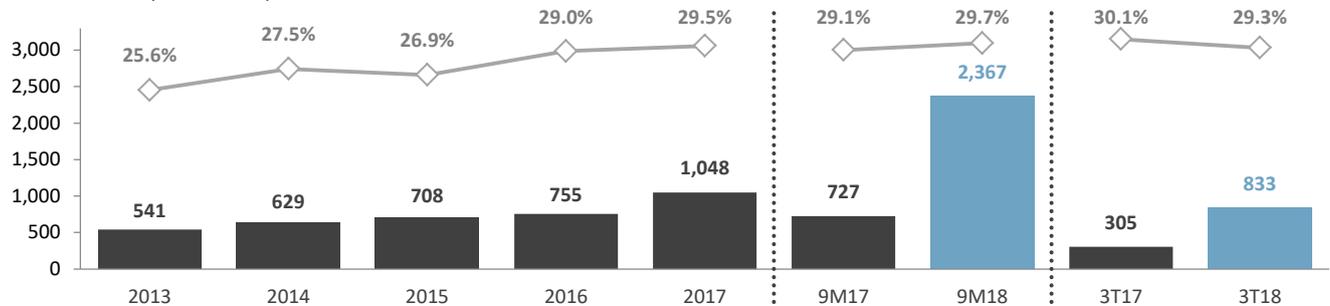
1) Data base: 30/11/2018

Fonte: Unidas e Patria Investimentos

A **Receita Líquida Consolidada** no 3T18 acelerou de forma significativa com a fusão Locamerica & Unidas. Após manter um já elevado crescimento anual de 18% entre 2013 e 2017, a Receita Líquida Consolidada no 3T18 foi maior do que todo o ano de 2016, enquanto que a Receita Líquida Consolidada acumulada no ano superou a receita total de 2017 e 2016, somadas. No acumulado de 2018, 50% da Receita veio da operação do segmento de Seminovos, enquanto GTF contribuiu com 32% e RaC com os 18% restantes. Todas as linhas de receita apresentaram crescimento tanto trimestre contra trimestre, quanto 9M18 x 9M17.

RECEITA LÍQUIDA E MARGEM BRUTA^{1,2}

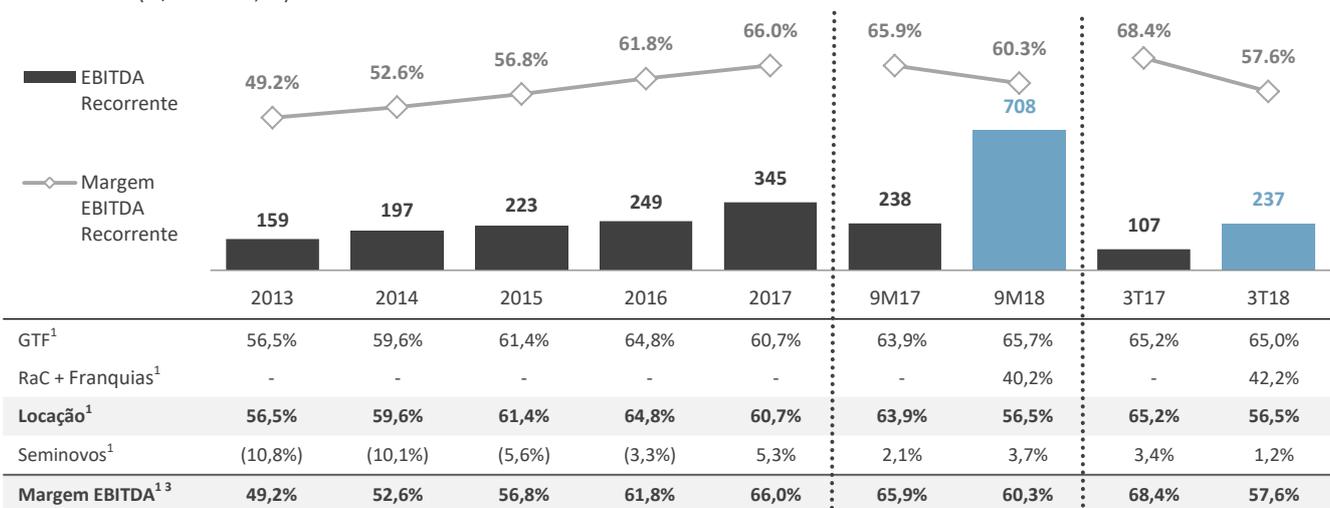
Fonte: Unidas (R\$ Milhões)



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 (42,2% no caso do 3T18 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 65,9% dos 9M17 para 60,3% nos 9M18. 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 1,8 p.p. nos 9M18 vs. 9M17, e em Seminovos a Margem EBITDA expandiu 1,6 p.p., saindo de 2,1% nos 9M17 para 3,7% no 9M18.

EBITDA E MARGEM EBITDA RECORRENTES^{1,2,3}

Fonte: Unidas (R\$ Milhões; %)

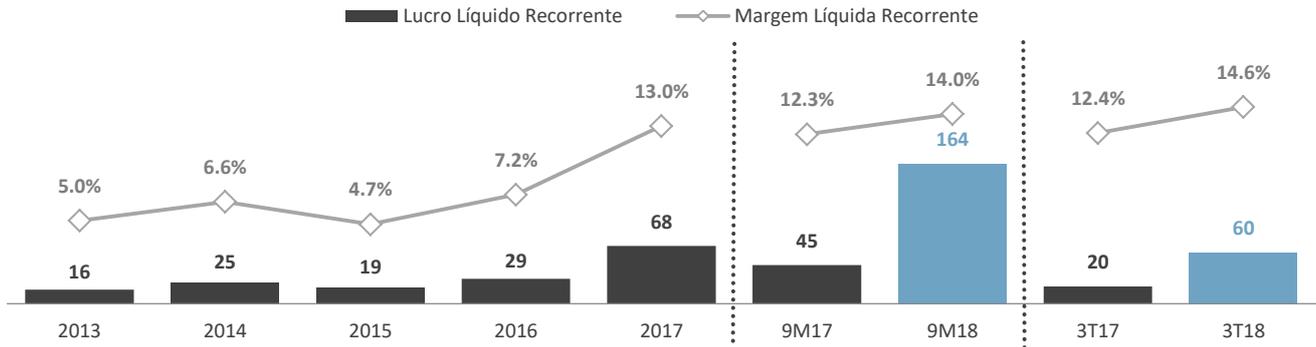


Como consequência, a **Margem Líquida** continuou a se expandir, mantendo-se acima de 14% no trimestre. Mesmo sem ter capturado a totalidade das sinergias esperadas da integração, a companhia reportou **Lucro Líquido Recorrente** recorde de R\$ 60,1 milhões no 3T18, 3x maior do que o mesmo período do ano anterior. A margem líquida recorrente cresceu 2,2 p.p. para 14,6% no 3T18 vs. 3T17, acumulando 14,0% 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: Resultados combinados de Unidas, Locamerica e Auto Ricci; 2) Inclui receita de franquias; 3) Margens calculadas sobre a Receita de Locação.

LUCRO LÍQUIDO E MARGEM LÍQUIDA RECORRENTES^{1 2 3}

Fonte: Unidas (R\$ Milhões; %)

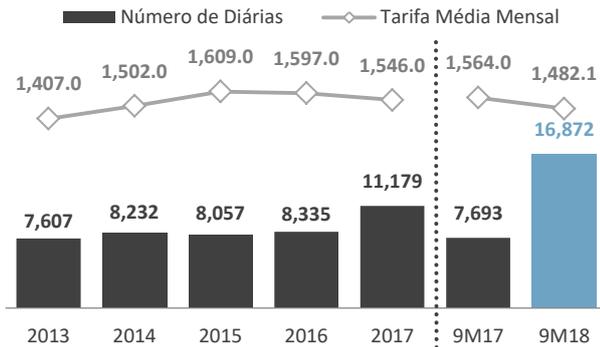


GESTÃO E TERCEIRIZAÇÃO DE FROTAS (GTF)

A incorporação de uma frota com mix de tarifa menor do que do ano anterior, além da queda de juros, componente muito relevante na precificação de contratos, reduziram a **Tarifa Média Consolidada** na GTF em 5,2% (9M18 vs. 9M17) para R\$ 1.482 por mês. Por outro lado, o número de **Diárias** cresceu significativamente (+119% nos 9M18 vs. 9M17), mais do que compensando a pequena queda dos preços. Desta forma, a Receita Líquida de GTF atingiu o valor de R\$ 752 milhões no 9M18, um aumento de quase 110% frente ao mesmo período do ano anterior.

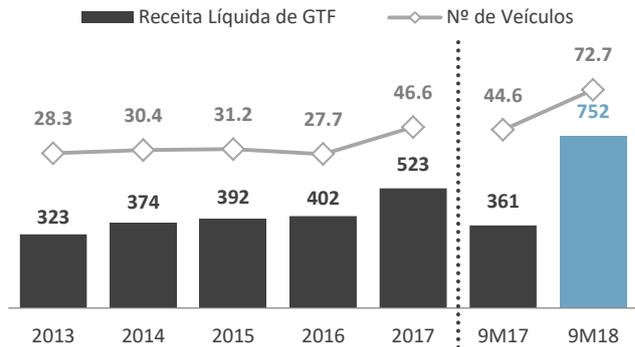
NÚMERO DE DIÁRIAS E TARIFA MÉDIA MENSAL¹

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



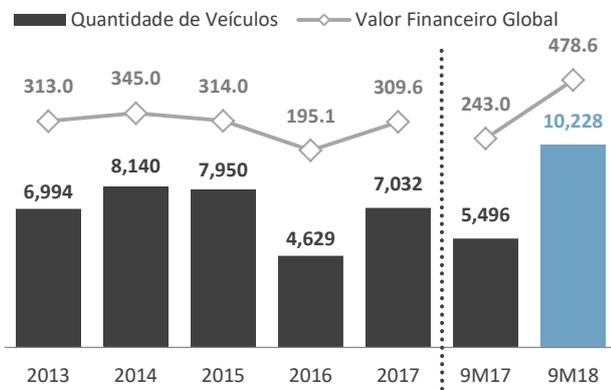
RECEITA LÍQUIDA DE GTF E Nº DE VEÍCULOS¹

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



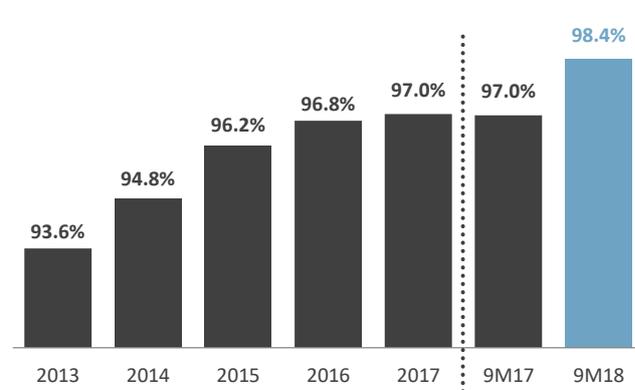
ATIVIDADE COMERCIAL – NOVAS CONTRATAÇÕES¹

Fonte: Unidas (Nº 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: Resultados combinados de Unidas, Locamerica e Auto Ricci; 2) Inclui receita de franquias; 3) Margens calculadas sobre a Receita de Locação.

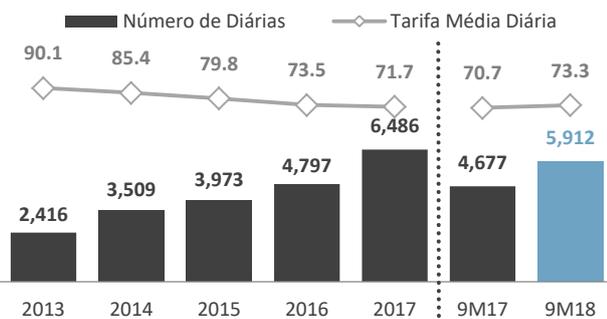
Além da expansão do segmento, a Unidas seguiu aprimorando seus processos, implementando novas tecnologias e disseminando melhores práticas que permitiram continuar por mais um trimestre o crescimento de **Taxa Média de Utilização**. Nos primeiros 9 meses de 2018 a taxa anualizada cresceu 1,4 p.p. versus o mesmo período do ano anterior, atingindo 98,4% da frota operacional. Em paralelo, o **Pipeline Comercial** seguiu robusto, com mais de 10 mil veículos contratados no ano, representando um crescimento de 86% versus o ano passado. O valor global dos contratos firmados em 2018 totalizou R\$ 479 milhões, um incremento de 97% sobre os 9M17. Importante ressaltar que o aumento no valor financeiro pode ser explicado pela conquista de alguns novos contratos com duração muito acima da média nos últimos trimestres.

‘RENT-A-CAR’ (RAC)

O segmento de RaC, por sua vez, apresentou pequeno aumento nas **Tarifas Médias Diárias**, apesar da pressão do ambiente competitivo por queda de preços no longo prazo. O volume de **Diárias**, por outro lado, segue crescendo em linha com o histórico da companhia. Nos 9M18 a tarifa média diária foi de R\$ 73,3, um aumento de 3,7% quando comparada com os 9M17. Já o número de diárias (excluindo franquias) seguiu crescendo a taxas acima de 20%. A Unidas atingiu 5,9 milhões de diárias nos 9M18, um crescimento de 26% sobre as 4,7 milhões dos 9M17. Entre 2013 e 2017 o volume de diárias cresceu num CAGR de 28%. Como consequência, a Receita Líquida no RaC atingiu R\$ 394 milhões nos 9 primeiros meses de 2018, aumento de 30% frente ao mesmo período do ano anterior. No trimestre (3T18), a companhia apresenta crescimento ainda superior (+39% vs. 3T17).

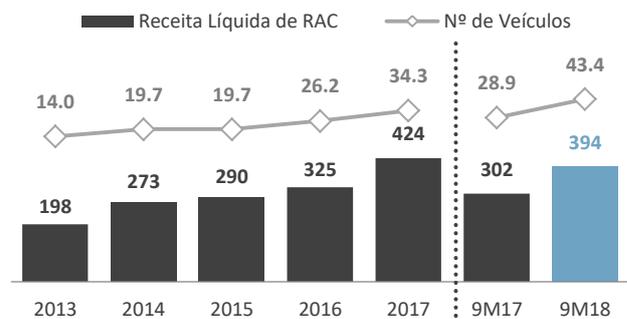
NÚMERO DE DIÁRIAS E TARIFA MÉDIA DIÁRIA¹

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



RECEITA LÍQUIDA DE RAC E Nº DE VEÍCULOS¹

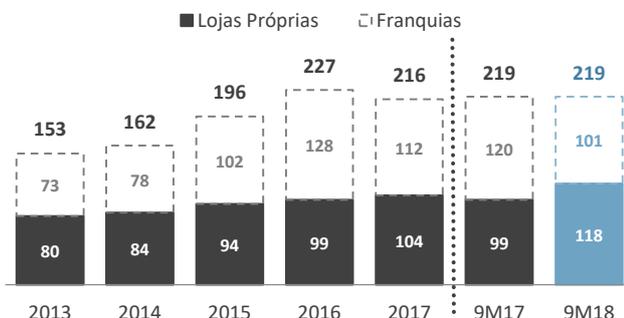
Fonte: Unidas (R\$ Milhões; Milhares de Veículos)



Em decorrência do forte crescimento da demanda e da sazonalidade do segmento, a Unidas aumentou a quantidade de veículos comprados para a divisão nos primeiros 9 meses do ano. Com isso, a **Taxa de Ocupação** anualizada da frota apresentou queda, atingindo 79,8% nos 9M18, 3,3 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 9 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.

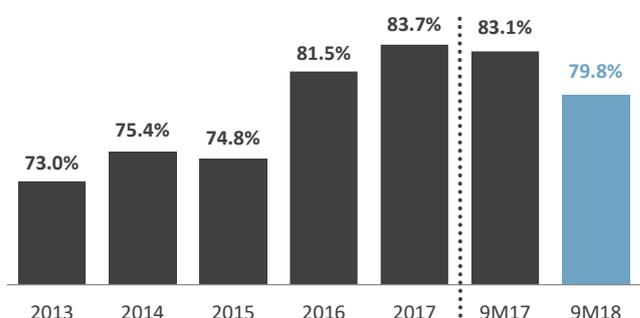
RAC – REDE DE ATENDIMENTO

Fonte: Unidas (Nº de Lojas)



TAXA DE OCUPAÇÃO¹

Fonte: Unidas (%)



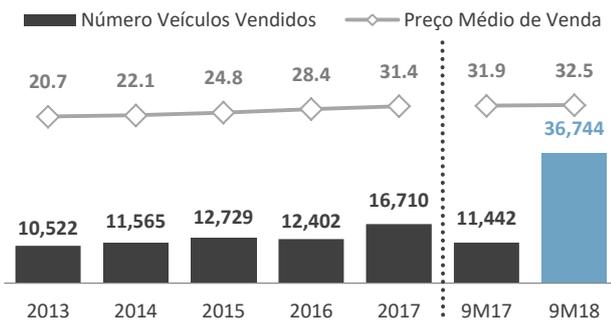
1) 'Receita Líquida de RaC' e 'Número de Diárias' exclui Franquias. Considera o histórico da Unidas S.A. para fins de melhor comparabilidade. 2018: Resultados combinados de Unidas, Locamerica e Auto Ricci. Tarifa Média de Aluguel de Carros é calculada com base na receita bruta dividida pelo número de 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 acumulado dos primeiros 9 meses de 2018 a companhia vendeu 37 mil veículos num preço médio de R\$ 33 mil por carro. Esse volume resultou num crescimento de 3x sobre o mesmo período do ano passado. A **Receita Líquida de Vendas de Veículos** atingiu R\$ 422 milhões no período (+185% vs. 3T17) e já acumula no ano uma receita maior do que todo o ano de 2017 (R\$ 1.193 milhões em 9M18 vs. R\$ 525 milhões em todo 2017).

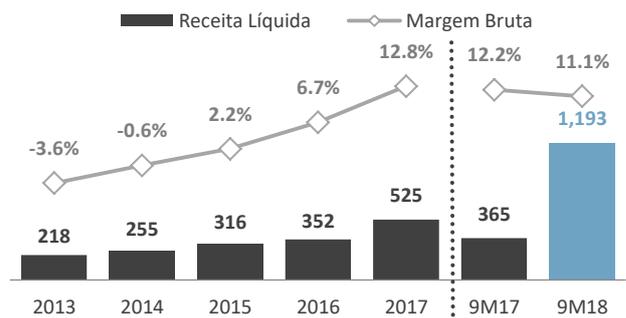
Nº VEÍCULOS VENDIDOS E PREÇO MÉDIO DE VENDA¹

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



RECEITA LÍQUIDA E MARGEM BRUTA DE SEMINOVOS¹

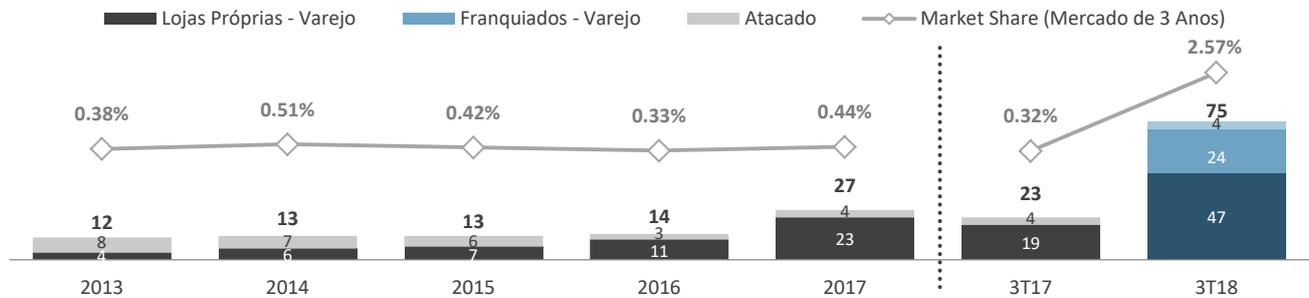
Fonte: Unidas (R\$ Milhões; %)



O aumento no volume de veículos vendidos resultou num incremento significativo no **Market Share** da Unidas no mercado de seminovos. Enquanto ao final do 3T17 os veículos vendidos pela antiga Locamerica representavam 0,32% do total do mercado brasileiro, no 3T18 a Unidas passou a ser um player de maior relevância, atingindo 2,57% do mercado. O excelente desempenho das vendas só foi possível por causa de um aumento relevante da base de lojas – 23 em 3T17 vs. 75 em 3T18, 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.

SEMINOVOS – REDE DE LOJAS E MARKET SHARE¹

Fonte: Fenabreve, Fenauto e Unidas (Nº de Lojas; %)



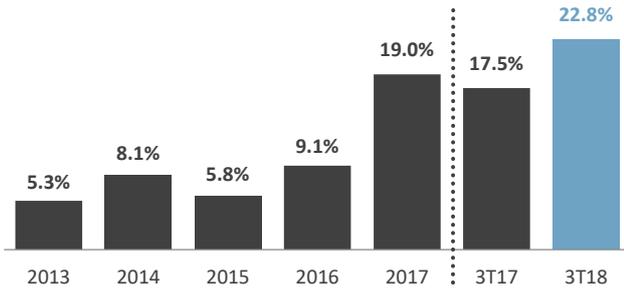
RENTABILIDADE E ENDIVIDAMENTO

A **Dívida Líquida em relação ao EBITDA** recorrente finalizou os 3T18 em 3,02x, com endividamento líquido de R\$ 2,829 bilhões. Com a dívida líquida apresentando uma leve alta em comparação ao último trimestre e um EBITDA em crescimento, o índice de alavancagem reportado representa uma melhora quando comparado aos 3,21x do 1T18 e 3,06x do 2T18. 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 aproximadamente 70% dos vencimentos e amortizações das dívidas pelos próximos 3 anos, ilustrando a condição de 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/mai/17 a 30/jun/17 por equivalência patrimonial.
2018: Resultados combinados de Unidas, Locamerica e Auto Ricci.

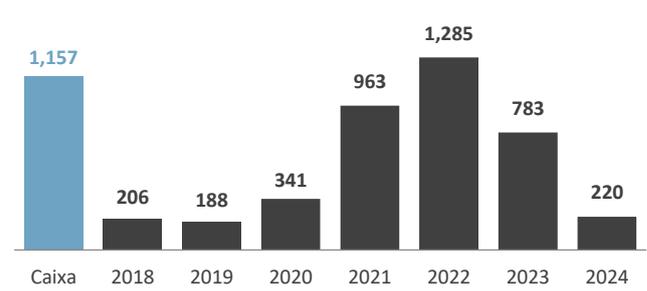
ROE ANUALIZADO^{1,2}

Fonte: Unidas (%)



CRONOGRAMA DE AMORTIZAÇÃO^{1,3}

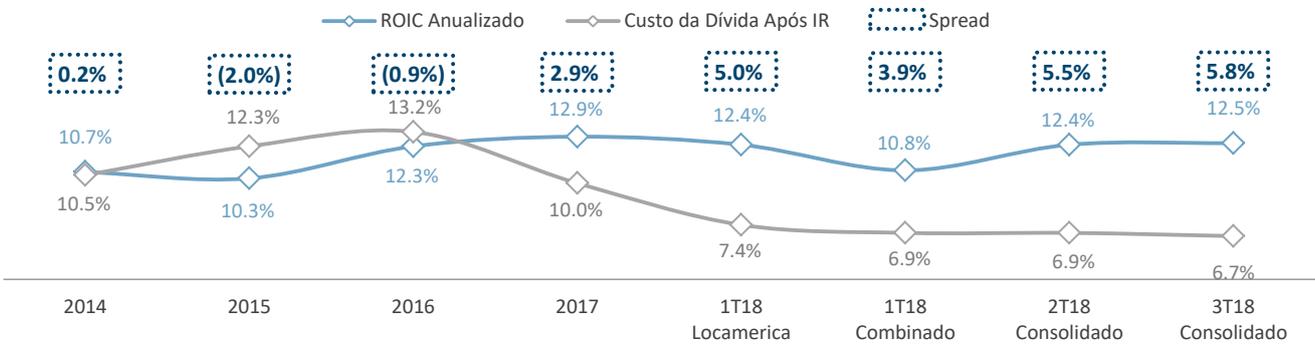
Fonte: Unidas em 30/09/2018 (R\$ Milhões)



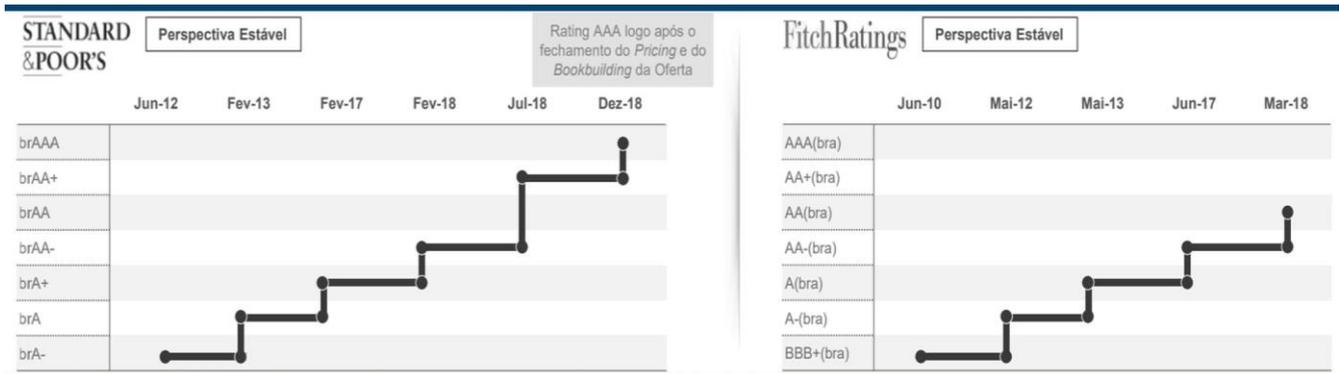
O **ROE Anualizado** atingiu novo recorde histórico, totalizando 22,8% no 3T18 anualizado. Por sua vez, o retorno sobre o capital investido (**ROIC**) no mesmo período foi de 12,5%. Como consequência, o **Spread do ROIC** em relação ao custo da dívida após impostos foi ampliado para 5,8%, o maior já 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; 2) O ROE anualizado é calculado usando o lucro líquido recorrente do 3T18 dividido pela média mensal do patrimônio líquido ajustado pela dedução do ágio gerado pelas fusões com a Auto Ricci e a Unidas S.A. e adição do ajuste de avaliação patrimonial (Patrimônio Líquido Tangível); 3) 2018: Resultados combinados de Unidas, Locamerica e Auto Ricci.



Tenda

DESTAQUES DO 3T18

Em linha com seus últimos resultados, a Tenda reportou, mais uma vez, crescimento no trimestre. A consistência do **Novo Modelo**, baseada numa abordagem industrial focada em escala, 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.

O foco operacional também propiciou que a Tenda pudesse entregar maior velocidade de vendas (**VSO**), que, combinada com as contínuas reduções de custo e o menor efeito de contingências do legado, resultaram num **Lucro Líquido** de R\$ 64 milhões no trimestre e R\$ 152 milhões no acumulado do ano. Mantendo a tendência de alta iniciada há 2 anos, o **ROE** dos últimos 12 meses atingiu 16,2%, o dobro quando comparado ao mesmo período de 2017.

Importante mencionar que no dia 8 de novembro foi aprovado pelo Conselho de Administração o novo **Programa de Recompra de Ações**, visando alcançar no médio prazo o objetivo traçado na sua política de estrutura de capital, de endividamento líquido entre -10% e +10% do Patrimônio Líquido.

DRE ¹ (R\$ Milhões)	3T18	3T17	Δ %	9M18	9M17	Δ %
Receita Líquida	461,5	361,4	27,7%	1.226,6	1.000,7	22,6%
Custos	(300,2)	(217,7)	137,9%	(786,3)	(635,9)	123,7%
Lucro Bruto Ajustado ²	161,3	143,7	12,3%	440,3	364,8	20,7%
Margem Bruta Ajustada ²	35,0%	39,8%	(4,8) p.p.	35,9%	36,5%	(0,6) p.p.
Despesas Operacionais	(84,1)	(100,2)	(16,0%)	(257,0)	(265,3)	(3,1%)
EBITDA Ajustado ³	82,7	48,7	70,1%	209,3	111,1	88,4%
Margem EBITDA Ajustada ³	17,9%	13,5%	4,5 p.p.	17,1%	11,1%	6,0 p.p.
Lucro Líquido ⁴	64,4	30,7	109,8%	152,3	70,5	116,1%

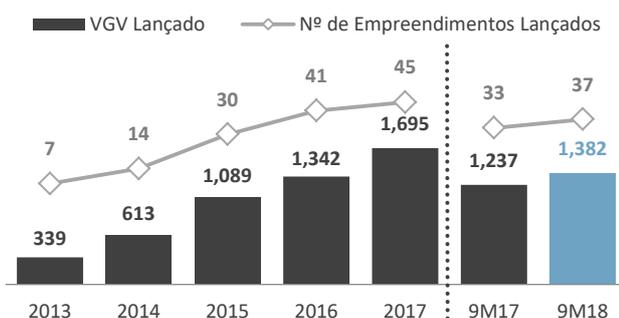
1) Fonte: Tenda; 2) Ajustado por juros capitalizados; 3) Ajustado por juros capitalizados, despesas com planos de ações (não caixa) e minoritários; 4) Ajustado por minoritários

DESEMPENHO OPERACIONAL

No 3T18 a Tenda lançou R\$ 576,7 milhões, um aumento de 18% sobre o mesmo período do ano anterior. As Vendas Brutas totalizaram R\$ 543,5 milhões ou 23% a mais do que 3T17. Apesar dos lançamentos mais fracos no primeiro trimestre de 2018, os números acumulados do ano também cresceram: R\$ 1,4 bilhão em **Lançamentos** e R\$ 1,5 bilhão em **Vendas Brutas** (+12% e +16% versus 9M17, respectivamente).

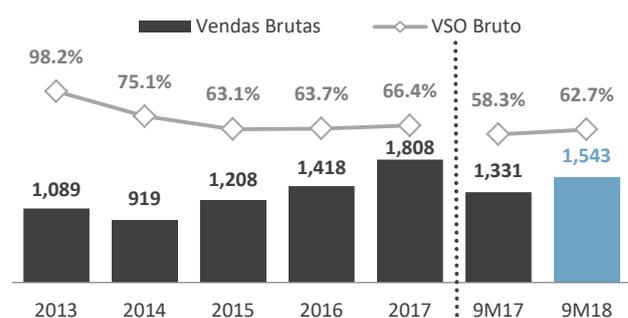
LANÇAMENTOS

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



VENDAS BRUTAS

Fonte: Tenda (R\$ Milhões; %)



TIR BRUTA
78,1% BRL

MCI BRUTO
2,4X BRL

General¹

Setor
Construção e Incorporação

Sede
São Paulo - SP

Data do Investimento
Abril 2017

Período em Carteira
1,6 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\$ 166,0 milhões

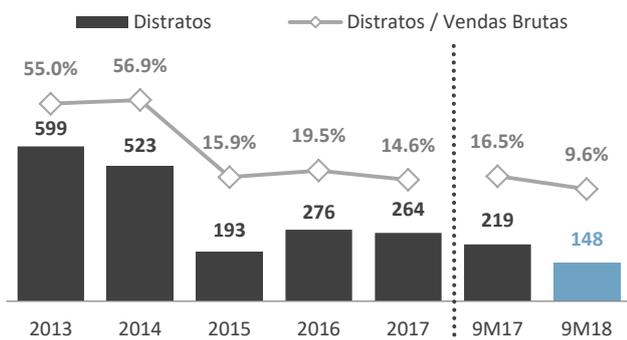
1) Data base: 30/11/2018
Fonte: Tenda e Patria Investimentos

O **VSO Bruto** atingiu 35% no 3T18, 6,5 p.p. acima da velocidade de vendas brutas do mesmo período do ano anterior. O número acumulado do ano foi de 63%, 4,5 p.p. acima do 9M17. O 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.

O valor dos **Distratos** do 3T18 aumentou 14% em relação ao segundo trimestre, assim como o seu nível relativo às Vendas Brutas (+1,1 p.p.), o que atenuou o crescimento das **Vendas Líquidas**. Ao analisarmos o acumulado do ano, o valor dos **Distratos** apresentaram queda de 33% em relação ao mesmo período do ano anterior e seu nível relativo às Vendas Brutas apresentaram queda de 6,9 p.p. A queda dos distratos, combinada com o aumento das Vendas Brutas, resultaram numa venda líquida de R\$ 1,4 bilhão no acumulado do ano, +26% acima do mesmo período do ano anterior. O breakdown de vendas do 3T18 teve a proporção de 67% de Lançamentos e 33% de Estoques, acumulando no ano uma proporção de respectivamente 40% e 60%. Desta forma, o **VSO Líquido** acelerou também para o valor de 57%.

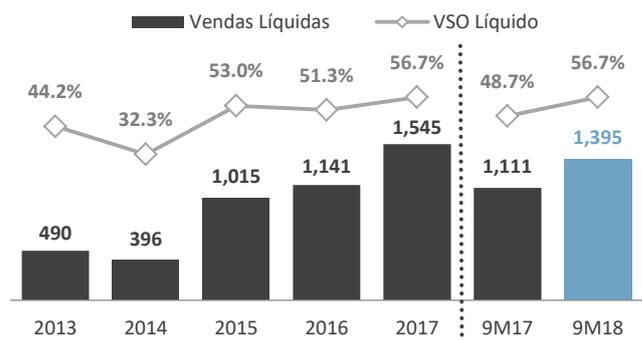
DISTRATOS

Fonte: Tenda (R\$ Milhares; %)



VENDAS LÍQUIDAS

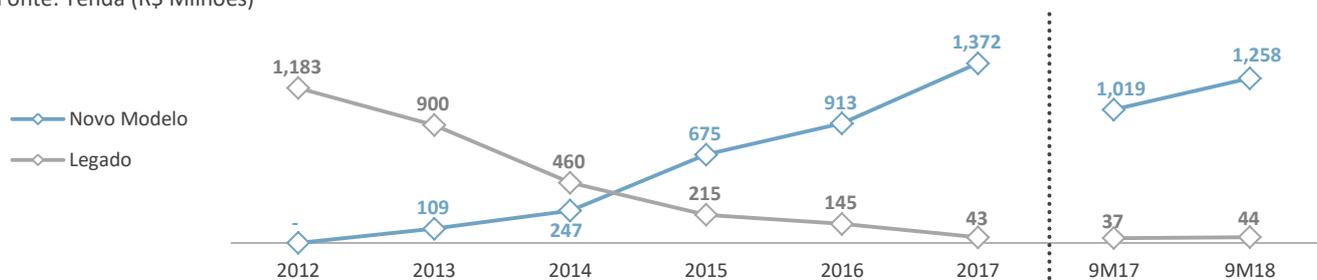
Fonte: Tenda (R\$ Milhões; %)



Um total de 3.567 unidades (+20% ano contra ano) foram repassadas para instituições financeiras, representando R\$ 439,5 milhões (+15% ano contra ano). No acumulado do ano, houve um aumento de 24% nas unidades repassadas para 10.396 e um aumento de 23% no **VGV Repassado**, para R\$ 1,3 bilhão. O foco operacional da empresa resulta em maior rapidez nos processos de repasse, que, por sua vez, contribuem de forma relevante para a geração de caixa e manutenção de uma estrutura de capital líquida.

REPASSES, ENTREGAS E ANDAMENTO

Fonte: Tenda (R\$ Milhões)



Unidades Repassadas	13.187	10.179	5.522	6.750	8.270	11.176	8.370	10.396
Unidades Entregues	16.889	7.027	6.264	5.712	6.838	9.707	6.455	7.756
Obras em Andamento	59	26	16	23	38	38	39	43
VGV Repassado (R\$ M)	1.182,6	1.009,5	706,6	889,4	1.058,2	1.414,0	1.056,2	1.301,5

O **Estoque** da companhia a valor de mercado no fim de 3T18 estava avaliado em aproximadamente R\$ 1,1 bilhão, valor 11% acima ao nível observado no trimestre anterior e 9% inferior 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 no giro dos ativos da companhia.

Estoque (Status de Obra)	3T18	Não Iniciadas	Até 30% Concluído	30% a 70% Concluído	Mais de 70% Concluído	Concluído
VGV (R\$ Milhões)	1.064,0	275,2	368,6	221,2	112,4	86,6

Fonte: Tenda

O **Novo Modelo** já entregou 30.461 unidades, R\$ 4,2 bilhões em VGV e praticamente todos os lançamentos feitos até 2016 já foram entregues. Para continuar seu crescimento, a Tenda dispõe de uma **Banco de Terrenos** de R\$ 7,8 bilhões, valor 24% maior do que no mesmo período do ano anterior. No trimestre, foram adquiridas 29 fases/projetos, representando potencial lançamento de R\$ 1,3 bilhão, focados na Faixa 2 e com possível enquadramento na faixa 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	40	45	37
Unidades Lançadas	2.460	4.315	7.711	9.579	11.768	10.064
VGV Total (R\$ Milhões)	313,9	613,3	1.088,9	1.315,0	1.695,2	1.382,1
Unidades Vendidas ¹	2.452	4.251	7.623	9.143	10.673	3.993
% Unidades Vendidas ¹	99,7%	98,5%	98,9%	95,4%	90,7%	39,7%
VSO Médio (Mês)	8,6%	6,5%	8,3%	11,2%	12,4%	15,0%
Unidades Repassadas ¹	2.447	4.248	7.612	9.101	10.399	3.172
% Unidades Repassadas ¹	99,5%	98,4%	98,7%	95,0%	88,4%	31,5%
Andamento de Obra	100,0%	100,0%	100,0%	99,9%	85,4%	28,4%

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

DESEMPENHO FINANCEIRO

Como já mencionado nas cartas anteriores, a Tenda passou a divulgar **Guidance** sobre algumas linhas de sua performance financeira para buscar mais transparência junto ao mercado. Como ilustrado na tabela abaixo, a Tenda espera Margem Bruta entre 34% e 36% para o ano fechado de 2018 e estima um intervalo entre R\$ 1,65 bilhões e R\$ 1,85 bilhões para suas vendas líquidas em 2018.

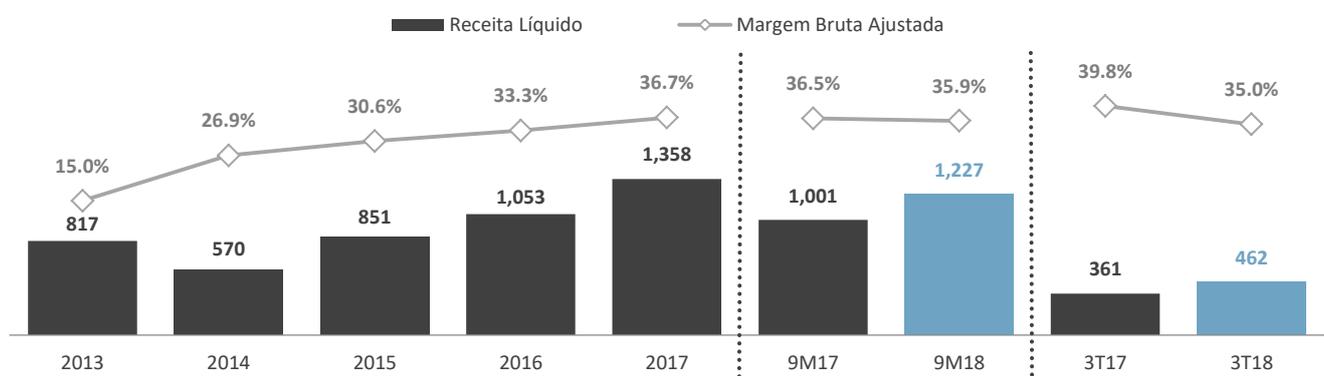
Guidance	Inferior	Superior	1T18	2T18	3T18	4T18	2018 YTD
Limite de Margem Bruta Ajustada 2018 (%)	34,0%	36,0%	35,2%	37,6%	35,0%	-	35,9%
Limites de Vendas Líquidas 2018 (R\$ M)	1.650,0	1.850,0	424,2	481,3	489,9	-	1.395,3

Fonte: Tenda

A **Receita Operacional Líquida** cresceu 23% no acumulado do ano versus 9M17, para R\$ 1,2 bilhão. A **Margem Bruta Ajustada** teve retração de 0,6 p.p., para 35,9%, no acumulado do ano, explicado pela penalização por eventos não recorrentes do legado no 1T18 e reconhecimento no 3T18 de R\$ 18,0 milhões referentes a baixa contábil do Projeto Mirante do Lago.

RECEITA LÍQUIDA E MARGEM BRUTA AJUSTADA¹

Fonte: Tenda (R\$ Milhões; %)

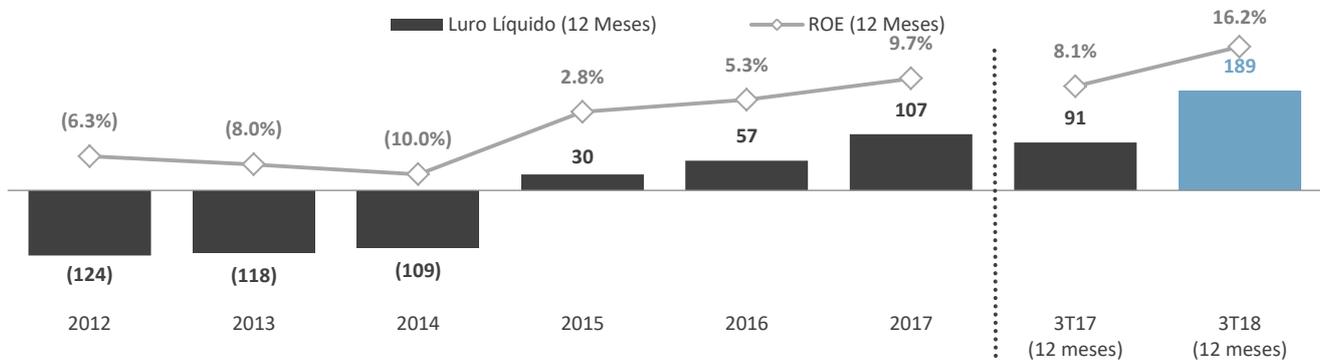


1) Margem Bruta Ajustada por juros capitalizados.

Com crescimento de receita e 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\$ 64,4 milhões no trimestre (+110% vs. 3T17) e acumula um Lucro Líquido de R\$ 152,3 milhões no ano (+116% vs. 9M17). A positiva evolução na margem líquida trimestral e acumulada corroboram a eficiência do modelo de negócios da Tenda e permitem, como consequência, o aumento do **ROE**, que atingiu o recorde de 16,2% no período (2,6 p.p. maior do que o trimestre anterior).

LUCRO LÍQUIDO E ROE¹

Fonte: Tenda (R\$ Milhões; %)

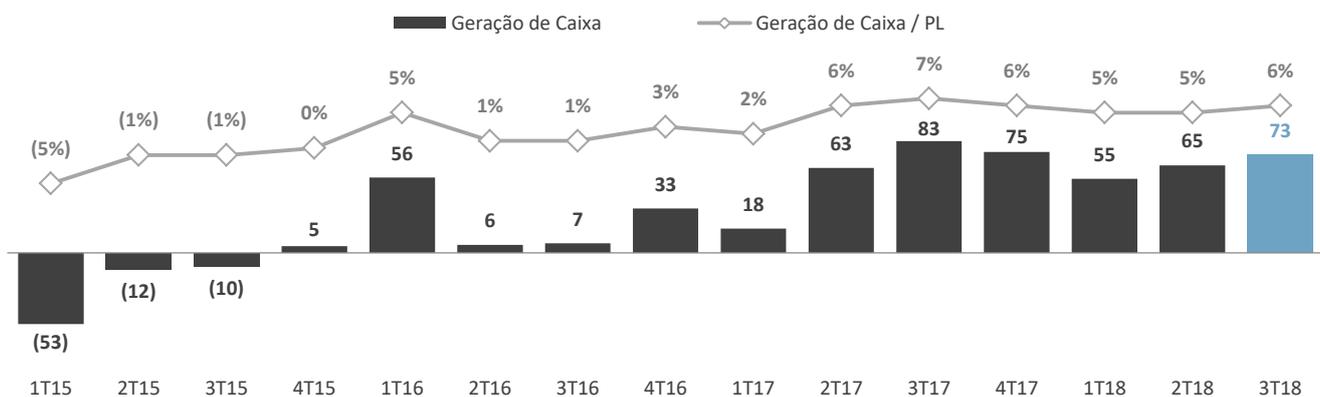


UPDATES ESTRATÉGICOS

A Tenda já gerou R\$ 193 milhões de caixa no ano. Esse 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, no dia 13 de agosto, de um **Programa de Recompra** de ações em que foram adquiridas 4.489.300 ações a um preço médio de R\$ 25,18. A Tenda aprovou, no dia 8 de novembro, um novo **Programa de Recompra** de ações, com validade de um ano a partir de 9 de novembro de 2018 e limite autorizado de 5.408.832 ações. Devido ao desempenho e aumento de rentabilidade, o **rating de crédito corporativo brAA+** da companhia foi reafirmado pela Standard & Poor's Global Ratings.

GERAÇÃO DE CAIXA X PATRIMÔNIO LÍQUIDO

Fonte: Tenda (R\$ Milhões; %)



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.