



CARTA AO INVESTIDOR
3º TRIMESTRE DE 2024



CARTA AO INVESTIDOR

A tese de investimento em Vittia.

Nos mais de 16 anos de história do 4UM Small Caps FIA buscamos identificar empresas com alto potencial de valorização para auferir ganhos de longo prazo. Paciência, diligência e disciplina nos levaram a selecionar apenas um número limitado de empresas, mesmo diante de centenas de outras oportunidades. Cada decisão de investimentos é cuidadosa, com análises que podem levar meses. Buscamos entender profundamente as vantagens competitivas, capacidade de geração de caixa e perspectivas de crescimento para a consolidação de uma tese de investimentos.

Superar constantemente os benchmarks e estar entre os melhores fundos de ações do país exigem mais do que uma boa análise; demanda também ação no momento certo. Em cenários de fragilidade macroeconômica, incertezas e notícias negativas, o mercado pode oferecer barganhas, as quais atribuímos às vezes a ineficiências de mercado, e às vezes a simples irracionalidade coletiva. Por conta de nossa estratégia, não participamos de nenhum IPO em nossa história. Acreditamos que o momento de listagem inicial das companhias não é propício a barganhas. Essa postura nos protegeu de perdas relevantes, como vimos mais recentemente no ciclo de IPOs entre 2020 e 2022. Das aproximadamente 70 empresas que fizeram listagem nesse período, menos de vinte valem mais hoje do que no dia do IPO. Juntas, as empresas que foram listadas nessa janela valem R\$ 100 bilhões a menos hoje do que valiam no primeiro dia de negociação.

O fato de não participarmos de um IPO não significa que não avaliamos as empresas por completo. Em mais de uma ocasião vimos excelentes empresas sendo listadas, porém por preços que não eram baratos. Nos tornamos sócios de Bemobi e Cruzeiro do Sul pela metade do preço do seus respectivos IPOs, por exemplo, poucos anos depois da listagem inicial.

Este trimestre passamos a ser sócios também de Vittia, que valia R\$ 1,2 bilhão em 2021, ao ser listada, mas que chegou a ser avaliada por R\$ 800 milhões este ano, quando começamos a investir na empresa.

A Vittia atua há mais de 40 anos no desenvolvimento de insumos agrícolas. É uma empresa familiar, fundada em 1971, com um longo histórico de desenvolvimento de novas tecnologias e aquisições, que a transformou em uma das líderes nacionais em insumos de alto valor agregado. Em agosto de 2021 a Vittia foi listada na B3, permitindo o desinvestimento de um fundo de Private Equity que era acionista há alguns anos, enquanto os controladores mantiveram suas ações, em demonstração de confiança no crescimento da companhia a longo prazo.

Especializada em biotecnologia, a Vittia produz insumos agrícolas para nutrição e defesa vegetal, com foco em inoculantes, fertilizantes especiais e defensivos biológicos. O grande diferencial da Vittia é a oferta de soluções biológicas eficientes e sustentáveis, alternativas aos produtos químicos tradicionais. São produtos que melhoram a nutrição das plantações, aumentam produtividade do solo e combatem pragas e doenças agrícolas com mínimo impacto ambiental e menos riscos à saúde humana. Com um portfólio diversificado, a empresa opera em todas as regiões do país, com mais de R\$ 750 milhões de receita anual. Acreditamos que o mercado subestima seu potencial de crescimento, com a consolidação do setor, desenvolvimento de novos produtos e a maior utilização de biológicos em outros tipos de cultura além do milho e soja.

O mercado de insumos agrícolas no Brasil está em constante expansão, aumentando produtividade das terras e penetrando regiões menos desenvolvidas. Nesse contexto, porém, o crescimento da utilização de produtos biológicos fez com que uma indústria nascente há dez anos se tornasse uma potência hoje.

CARTA AO INVESTIDOR

Segundo dados da Abisolo, o mercado total de fertilizantes corresponde a aproximadamente R\$ 70 bilhões de faturamento anual. Desse montante, 30% são fertilizantes especiais, equivalente a cerca de R\$ 23 bilhões. Há dez anos os fertilizantes especiais não passavam de R\$ 5 bilhões de faturamento, o que significa um crescimento de 20% ao ano nesse período.

Já nos defensivos os números são ainda mais impressionantes. Atualmente o mercado total de defensivos corresponde a aproximadamente R\$ 100 bilhões de faturamento anual. Os biológicos vêm tomando espaço incrivelmente rápido. Crescendo quase 50% ao ano nos últimos cinco anos, os defensivos biológicos já atingiram 5% do mercado total e muitos acreditam seguir a mesma trajetória dos fertilizantes especiais.

O futuro do mercado de biológicos é promissor, já que esses produtos podem complementar e até substituir defensivos químicos. Desenvolvidos a partir de ingredientes naturais, como extratos de plantas e microrganismos como fungos e bactérias, defensivos biológicos apresentam menor toxicidade e maior eficácia, sendo formulados especificamente para as pragas ou doenças das lavouras e evitando efeitos colaterais indesejados. Em contrapartida exigem aplicação mais cuidadosa.

Mesmo sendo um mercado ainda muito pulverizado, a Vittia já se destaca entre as líderes em nesses mercados, com uma participação de aproximadamente 4% no segmento de fertilizantes especiais e 5% no de biológicos. Três empresas juntas controlam cerca de 30% do mercado: Koppert, uma empresa holandesa, Biotrop, que agora faz parte do grupo belga Biobest e Vittia. Todas têm experiência em aquisições e devem continuar consolidando o mercado no futuro.

O crescimento acelerado da demanda dessa indústria, aliado a fusões e aquisições, aqueceu o interesse de novos entrantes. Muitos desses

viram a possibilidade de produzir produtos biológicos sem muita tecnologia, apostando que o cultivo de fungos e bactérias era simples o suficiente para poder gerar um faturamento rápido e que, em seguida, seriam capazes de vender seus negócios por um múltiplo de receita. Esse fenômeno fez com que, nos últimos anos, dezenas de novas empresas passassem a produzir insumos biológicos de baixa qualidade, comprometendo preços, margens e reputação do produto no Brasil.

Felizmente esse fenômeno já deu sinais de esgotamento. Ficou claro que a produção de microbiológicos em escala demanda tecnologia, estruturas industriais modernas e fluxos logísticos eficientes. Os produtores agrícolas também começaram a reconhecer que a eficácia desses insumos pode ser radicalmente diferente a depender do seu fabricante, apesar do agente biológico em si ser o mesmo.

Poucos serão os vencedores nesse mercado. Da mesma forma que o mercado de insumos tradicionais se consolidou, é clara a tendência no mercado de insumos especiais. Apostamos que Vittia será uma dessas vencedoras, mantendo-se líder de uma indústria em crescimento e consolidação.

A Vittia, com suas oito plantas industriais localizadas em São Paulo e Minas Gerais, possui uma capacidade de produção superior a 350 milhões de doses de defensivos microbiológicos, macrobiológicos, inoculantes, fertilizantes foliares e organominerais, tanto em forma líquida quanto sólida. Esse amplo portfólio é ainda mais fortalecido pela inauguração da fábrica em São Joaquim da Barra, em 2020, que aumentou a capacidade produtiva em 14 vezes, adicionando 9 milhões de doses anuais.

CARTA AO INVESTIDOR

Essa expansão significativa não apenas amplia sua capacidade, mas também consolida sua competitividade diante de concorrentes menores, que não possuem os mesmos recursos para operar em larga escala. Ao controlar todas as etapas da cadeia, da pesquisa à comercialização, a Vittia garante eficiência na distribuição e reforça sua posição de liderança.

O forte foco em Pesquisa, Desenvolvimento e Inovação (P&DI) tem sido um pilar fundamental para o crescimento da Vittia, especialmente no Brasil, onde a legislação não prevê proteção intelectual para esses produtos.

A facilidade com que produtos podem ser replicados gera uma forte pressão sobre os preços à medida que mais empresas entram no mercado com versões similares. Diante desse cenário, é necessário que as empresas invistam continuamente em inovação para manter um pipeline robusto de novos produtos, evitando a comoditização.

Avanços tecnológicos foram cruciais para a expansão da Vittia em diversas culturas agrícolas, como algodão, café, frutas cítricas, hortifruti e cana-de-açúcar. Essa diversificação ampliou significativamente sua oferta de produtos, ao mesmo tempo que impulsionou as receitas e consolidou sua posição de liderança no mercado. Esse desenvolvimento reflete também no segmento de microbiológicos. A Vittia possui o primeiro inseticida microbiológico registrado no Brasil, com utilização de vespas para controle de pragas.

Nos últimos 12 meses, a Vittia gerou aproximadamente R\$760 milhões em receita, distribuídos entre fertilizantes foliares (R\$360 milhões), defensivos biológicos (R\$220 milhões), e outros produtos como condicionadores de solo e organominerais. O crescimento futuro é claro, impulsionado pela eficácia dos produtos, vendas diretas, fortalecimento da marca e venda cruzada,

todos alinhados com a estratégia de gestão atual. Apesar desses avanços, as ações da Vittia desvalorizaram cerca de 40% no ano, reflexo da queda nos preços dos grãos e da menor produtividade em algumas regiões, afetadas por condições climáticas adversas. Esse cenário impactou diretamente a cadeia de insumos e levou os produtores a adiar investimentos e a adoção de novas tecnologias. Ainda assim, a geração de caixa da Vittia se manteve robusta, atingindo R\$90 milhões nos últimos 12 meses, o que representa cerca de 73% do EBITDA LTM (R\$123 milhões). A alavancagem da empresa também se encontra em níveis controlados, com uma relação dívida líquida/EBITDA LTM de 0,96x, demonstrando uma posição financeira sólida.

Sendo avaliada por apenas R\$ 870 milhões atualmente, vemos em Vittia a possibilidade de investir na solidez e sustentabilidade da indústria agrícola em um nicho de produtos cujo crescimento é exponencial e adoção ainda é incipiente. A inevitável consolidação do setor deve impulsionar os resultados da companhia, com aumento de faturamento e margens. O tempo está a nosso favor nesta tese.

DTVM

4UM Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários S.A.
CNPJ: 76.621.457/0001-85
Rua Visconde do Rio Branco, 1488, 4º andar
Curitiba – Paraná
CEP: 80420-210
Telefone: (41) 3351-9966
atendimento@4um.com.br
www.4um.com.br

Ouvidoria: 0800 645 6094

GESTÃO

4UM Gestão de Recursos Ltda.
CNPJ: 03.983.856/0001-12
Rua Visconde do Rio Branco, 1488, 4º andar
Curitiba – Paraná
CEP: 80420-210
Telefone: (41) 3351-9966
atendimento@4um.com.br
www.4um.com.br

Ouvidoria: 0800 645 6094

Este é um material de divulgação com fins informativos e não deve servir como única base para tomada de decisões de investimento, nem deve ser considerada uma oferta para aquisição de cotas. Leia a lâmina de informações essenciais, o regulamento e o material técnico denominado como "Informativo Mensal" antes de investir, os quais podem ser obtidos no site do administrador/gestor, 4UM Investimentos, bem como os selos ANBIMA em www.4um.com.br. Rentabilidade obtida no passado não representa garantia de resultados futuros. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. Os investimentos em fundos não são garantidos pelo administrador ou por qualquer mecanismo de seguro ou, ainda, pelo Fundo Garantidor de Crédito. Principais fatores de risco: Risco de Crédito, caracterizado pela possibilidade de que os emissores de títulos e valores mobiliários integrantes da carteira do FUNDO ou as contrapartes do FUNDO nas operações realizadas com seus títulos e valores mobiliários não cumpram suas obrigações; Risco de Mercado, caracterizado pela possibilidade de variação do preço ou rendimento dos títulos e valores mobiliários integrantes da carteira do FUNDO, em função de alterações nos fatores de mercado que os determinam; Risco de Liquidez, caracterizado pela possibilidade de haver pouca ou nenhuma demanda pelos títulos e valores mobiliários integrantes da carteira do FUNDO nos mercados em que são negociados, devido a condições específicas desses títulos e valores mobiliários ou dos mercados em que são negociados. Supervisão e Fiscalização: Comissão de Valores Mobiliários – CVM. Serviço de Atendimento ao Cidadão em www.cvm.gov.br.

Signatory of:

