

02 de abril 2025

# Relatório Consolidado de Resultados

Atualização do 4T24



Yuri Machado, CNPI

*Credit Research*

yuri.machado@safra.com.br

Roberto Pasqualini, CNPI

*Credit Research*

roberto.felize@safra.com.br

# Índice

[Comentário Geral e Destaques Setoriais](#).....pg 3

[Variação da Alavancagem e do EBITDA](#).....pg 4

## Companhias

1. [Auren](#) ..... pg 5  
2. [Águas do Rio](#) ..... pg 7  
3. [Araguaia](#) ..... pg 9  
4. [Arteris](#) ..... pg 11  
5. [Braskem](#) ..... pg 13  
6. [CCR](#) ..... pg 15  
7. [Cerradinho](#) ..... pg 17  
8. [Colombo](#) ..... pg 19  
9. [Copersucar](#) ..... pg 21  
10. [Corsan](#) ..... pg 23  
11. [Enel Ceará](#) ..... pg 25  
12. [Energisa](#) ..... pg 27  
13. [Eneva](#) ..... pg 29  
14. [Ferrari](#) ..... pg 31  
15. [FS](#) ..... pg 32  
16. [Gasmig](#) ..... pg 34  
17. [Grupo Cereal](#) ..... pg 36  
18. [Grupo José Alves](#) ..... pg 37  
19. [Grupo Mateus](#) ..... pg 39  
20. [Hapvida](#) ..... pg 41  
21. [Havan](#) ..... pg 43  
22. [JSL](#) ..... pg 45  
23. [Kallas](#) ..... pg 47  
24. [Klabin](#) ..... pg 49

25. [Lar Cooperativa](#) ..... pg 51  
26. [Localiza](#) ..... pg 53  
27. [Mercado Livre](#) ..... pg 55  
28. [Minerva](#) ..... pg 56  
29. [Movida](#) ..... pg 58  
30. [MRV](#) ..... pg 60  
31. [Neoenergia](#) ..... pg 62  
32. [Nissei](#) ..... pg 64  
33. [Oncoclínicas](#) ..... pg 65  
34. [Patrimar](#) ..... pg 67  
35. [Raízen](#) ..... pg 69  
36. [Rede D'Or](#) ..... pg 71  
37. [SLC Agrícola](#) ..... pg 73  
38. [Smart Fit](#) ..... pg 74  
39. [Suzano](#) ..... pg 76  
40. [Unidas](#) ..... pg 78  
41. [Vamos](#) ..... pg 80  
42. [Vicunha](#) ..... pg 82  
43. [Zamp](#) ..... pg 84

# Comentário Setorial

No cenário macroeconômico em 2024, o PIB avançou 3,4%, sustentado principalmente pelos setores de serviços e indústria, enquanto a agropecuária foi impactada por adversidades climáticas. Apesar desse resultado positivo, surgiram sinais claros de desaceleração no fim do ano, com a inflação acelerando (IPCA de 1,31% em fevereiro), pressionada especialmente pelos reajustes expressivos em energia elétrica e educação, além do aumento da taxa de juros.

Analisando setorialmente, no agronegócio, destacaram-se as safras de soja e a recuperação expressiva da safra de milho, impulsionadas pelos bons desempenhos em Mato Grosso, Goiás e Minas Gerais, apesar das dificuldades enfrentadas no Sul. O segmento sucroenergético apresentou resultados mistos, com redução na moagem de cana e produção de açúcar, enquanto a produção do etanol em um cenário de valorização de preços, com destaque para o forte crescimento do etanol de milho. Empresas como Araguaia e Lar Cooperativa mostraram melhoras operacionais significativas, aumentando margens e reduzindo alavancagem, enquanto Cerradinho e São Martinho se beneficiaram do avanço no segmento de etanol, apesar das pressões sobre os custos agrícolas e produtividade.

No setor de energia, o desempenho foi heterogêneo: enquanto Energisa e Neoenergia reportaram redução no volume distribuído, aumento de inadimplência e aumento de custos, Eneva e Enel Ceará registraram forte expansão operacional e melhoria de margens devido à maior eficiência e integração de novas unidades. A Auren, apesar de enfrentar desafios operacionais e aumento expressivo na alavancagem (5,7x) após consolidação da AES Brasil, manteve boa liquidez para suas amortizações até 2027. Mudanças regulatórias aprovadas pela ANEEL podem trazer oportunidades adicionais de investimento e captação para o setor.

No varejo e consumo, empresas como Nissei, Zamp e Havan expandiram significativamente suas receitas, beneficiadas pela abertura de novas lojas, aquisições estratégicas e diluição de despesas operacionais. Entretanto, esse crescimento foi acompanhado de aumento nos custos operacionais e pressões sobre as margens devido ao ambiente competitivo e alta de preços dos insumos. O Mercado Livre se destacou especialmente, com crescimento robusto do EBITDA ajustado (+107%) impulsionado pela expansão no crédito e redução da inadimplência, enquanto o Grupo Mateus fortaleceu sua posição estratégica com a combinação das operações com o Novo Atacarejo, expandindo presença no Nordeste.

No setor de proteína animal, empresas como BRF e Marfrig tiveram crescimento significativo no EBITDA, beneficiadas pelo mercado doméstico e valorização cambial. Em logística, JSL e Vamos apresentaram crescimento relevante, apesar de pressões nos custos operacionais e margens reduzidas na venda de seminovos. Por fim, para 2025, entendemos que a gestão de custos, controle da alavancagem e possível enfraquecimento da demanda interna serão desafios para as companhias manterem o bom perfil de crédito.

## Destaques Setoriais no Trimestre

### Grãos / Sucroalcooleiro

- ▲ Produtividade no Centro-Oeste impulsionou safra de grãos, que deve manter níveis recordes / Alta no preço do etanol contribuiu para margem das usinas e para elevar o mix de produção de etanol na safra 24/25.
- ▼ Persistência dos efeitos climáticos, com impacto na rentabilidade dos produtores / Volatilidade do câmbio geram incertezas para exportadores.

### Energia Elétrica

- ▲ Contexto regulatório favorável para a renovação de concessões de distribuição, melhorando cenário para rolagem de dívida e investimentos / Melhora de indicadores operacionais de parte das distribuidoras.
- ▼ Geração renovável lidou com cortes na produção (*curtailment*), com efeito direto no resultado / Em distribuidoras, observamos redução de clientes no mercado cativo e aumento de inadimplência em algumas concessões

### Imobiliário

- ▲ Incentivos de crédito no baixa renda impulsionam vendas com margem mais favorável/ Alta renda manteve resultado operacional forte, puxada por demanda resiliente em SP e RJ.
- ▼ Aumento de custos (INCC) e dificuldades no repasse de preço podem pressionar margens operacionais futuras / Aumento da oferta e na exposição ao programa MCMV representa um risco setorial

### Proteína Animal

- ▲ Preço estável do milho favoreceu margem dos frigoríficos / Demanda positiva por carne bovina no mercado doméstico também contribuiu para margens / Preços mais valorizados de aves e suínos.
- ▼ Preço elevado do gado no EUA e tendência de aumento do preço no Brasil / Aumento do preço do milho em 2025 pode pressionar margens dos produtores nos trimestres adiante.

### Saúde

- ▲ Melhora na sinistralidade nos principais players / Recomposição de margens nas seguradoras e controle da base de clientes / Nível de emprego aumenta demanda por planos.
- ▼ Pressões inflacionárias, ainda que o setor tenha boa capacidade de repasse de preço / Aumento do número de judicialização, em meio a esforços no controle de custos por parte das operadoras de seguros.

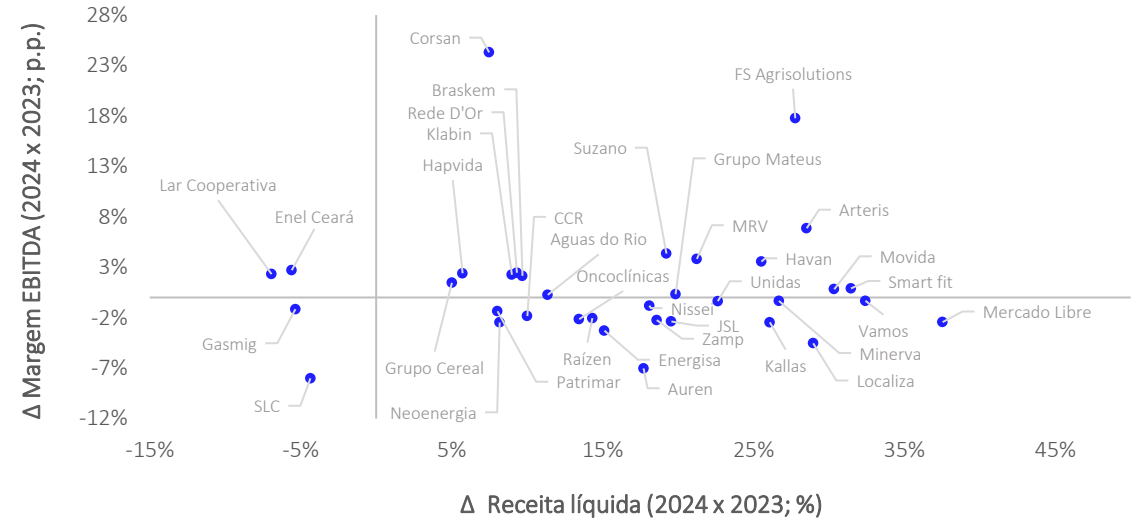
### Varejo

- ▲ Demanda interna favorável, ainda que amortecida pelo juro e inflação / Aumento das vendas mesmas lojas e aquisições estratégicas fortalecem posição competitiva
- ▼ Arrefecimento da atividade econômica, juntamente com encarecimento do crédito e queda no poder de compra, serão desafios para 2025 / Margem operacional pressionada por custos com insumos

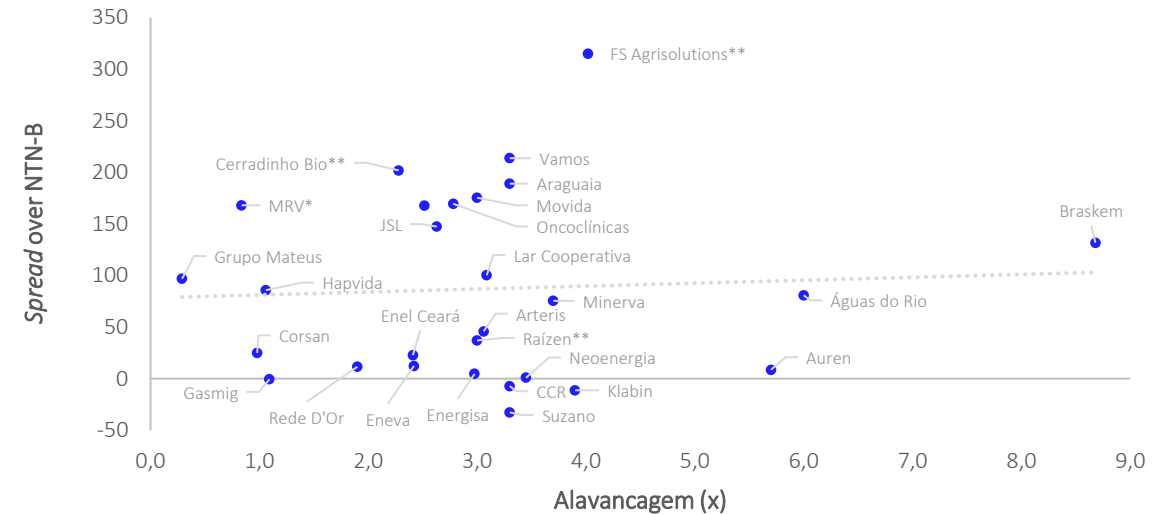
## Resumo – Variação da Alavancagem e do EBITDA

Companhia	Alavancagem 2024	Δ Alavancagem 2024 X 2023	Δ EBITDA 2024 X 2023
Cerradinho Bio**	2,3	-2,5	116%
Eneva	2,4	-1,6	6%
Arteris	3,1	-0,8	41%
Oncoclínicas	2,8	-0,6	2%
Lar Cooperativa	3,1	-0,6	22%
Corsan	1,0	-0,5	90%
Enel Ceará	2,4	-0,4	5%
Rede D'Or	1,9	-0,4	26%
Zamp	1,6	-0,4	1%
Hapvida	1,1	-0,3	29%
Localiza	2,5	-0,3	13%
Vamos	3,3	-0,2	32%
Energisa	3,0	-0,1	4%
FS Agrisolutions**	4,0	-0,1	324%
Movida	3,0	-0,1	33%
Unidas	3,5	-0,1	21%
Nissei	2,5	0,0	4%
Grupo Mateus	0,3	0,0	25%
Mercado Libre	0,6	0,0	19%
Kallas*	0,5	0,1	5%
Grupo Cereal	0,9	0,1	33%
Havan	-0,2	0,1	48%
MRV*	0,8	0,2	96%
JSL	2,6	0,2	8%
Neoenergia	3,5	0,3	0%
Suzano	3,3	0,3	31%
CCR	3,3	0,3	7%
Gasmig	1,1	0,3	-9%
Braskem	8,7	0,4	54%
Smart fit	1,2	0,5	35%
Klabin	3,9	0,6	16%
SLC	1,8	0,7	-25%
Minerva	3,7	0,9	22%
Patrimar*	1,4	1,0	-6%
Raízen**	3,0	1,1	-21%
Aguas do Rio	6,0	1,9	12%
Auren	5,7	2,1	-5%

## Variação da Receita vs. Variação da Margem EBITDA



## Spread Atual (bps) x Alavancagem 4T24



Fonte: relatórios financeiros das companhias analisadas, ANBIMA e Safra. (\*) Para companhias do segmento imobiliário, consideramos a alavancagem como dívida líquida/PL. (\*\*) Para os produtores de Açúcar e Etanol, comparativo é relativo ao 3T23/24 x 3T24/25.

# Auren

**Resultado operacional.** O EBITDA trimestral caiu para R\$389 milhões, quase 60% abaixo do reportado no 4T23. Ajustando por fatores não recorrentes, tais como gastos com a aquisição da AES, MtM de contratos futuros de energia, o EBITDA ajustado soma R\$890 milhões, ou queda de quase 13% a/a. Os dados de 2023 são proforma, dada a aquisição da AES em out/24. Foram favoráveis ao resultado operacional: Avanço da receita líquida (+35%) com o aumento no volume de energia vendida e entrada em operação dos complexos Solar Jaíba e Eólicos Tucano e Cajuína; Queda em custos e despesas operacionais (-7,4% a/a), excluindo crescimento da base e aquisição da Esfera, após esforços para ganhos de sinergias com a aquisição da AES.

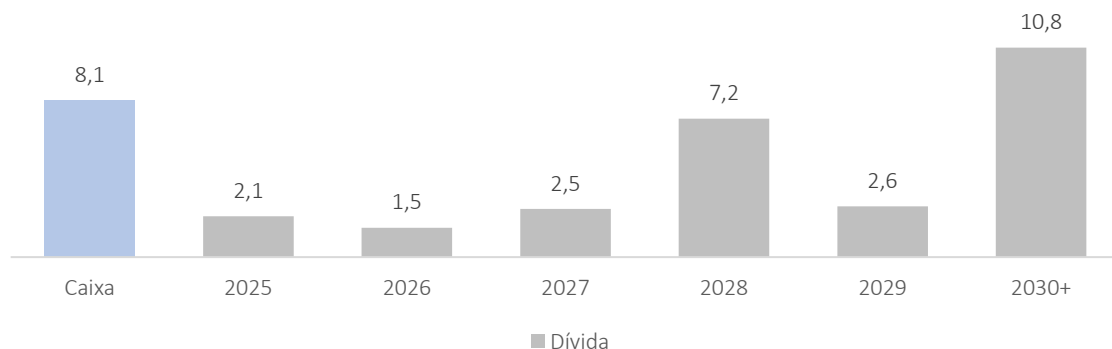
**E foi parcialmente impactado por:** Aumento de quase 86% no volume comprado de energia para suprir demandas da comercializadora e equacionar o balanço energético após geração abaixo do esperado.

**Endividamento e Alavancagem.** A dívida bruta subiu para R\$27 bilhões em dez/24, variação de mais de 50% frente ao registrado de dez/23, decorrente, principalmente, de captação pelo *acqisiton finance* de R\$5,4 bilhões e via debênture no total de R\$2,5 bilhões para fazer frente à transação junto a AES. A dívida líquida teve alta na mesma proporção, saindo de R\$12,4 bilhões em dez/23 para R\$19,0 bilhões em dez/24, após queima de FCL negativo. Desse modo, a alavancagem subiu de 3,6x para 5,7x em 2024. A alavancagem ajustada para efeitos de covenant ficou em 4,15x, abaixo do limite de 4,5x.

**Acionistas.** Votorantim S.A. (38,7%), CPP Investments (30,5%) e *free float* (30,8%)

**Rating.** Fitch: AAA.br

## Cronograma de Amortização da Dívida (R\$ bilhões)



Fonte: AES Brasil, Eneva e Safra.

### Pontos Fortes de Crédito

- Consolidação dos ativos da AES amplia escala operacional da Auren;
- Portfólio de geração diversificado, com ativos hidrelétricos, eólicos e solares.

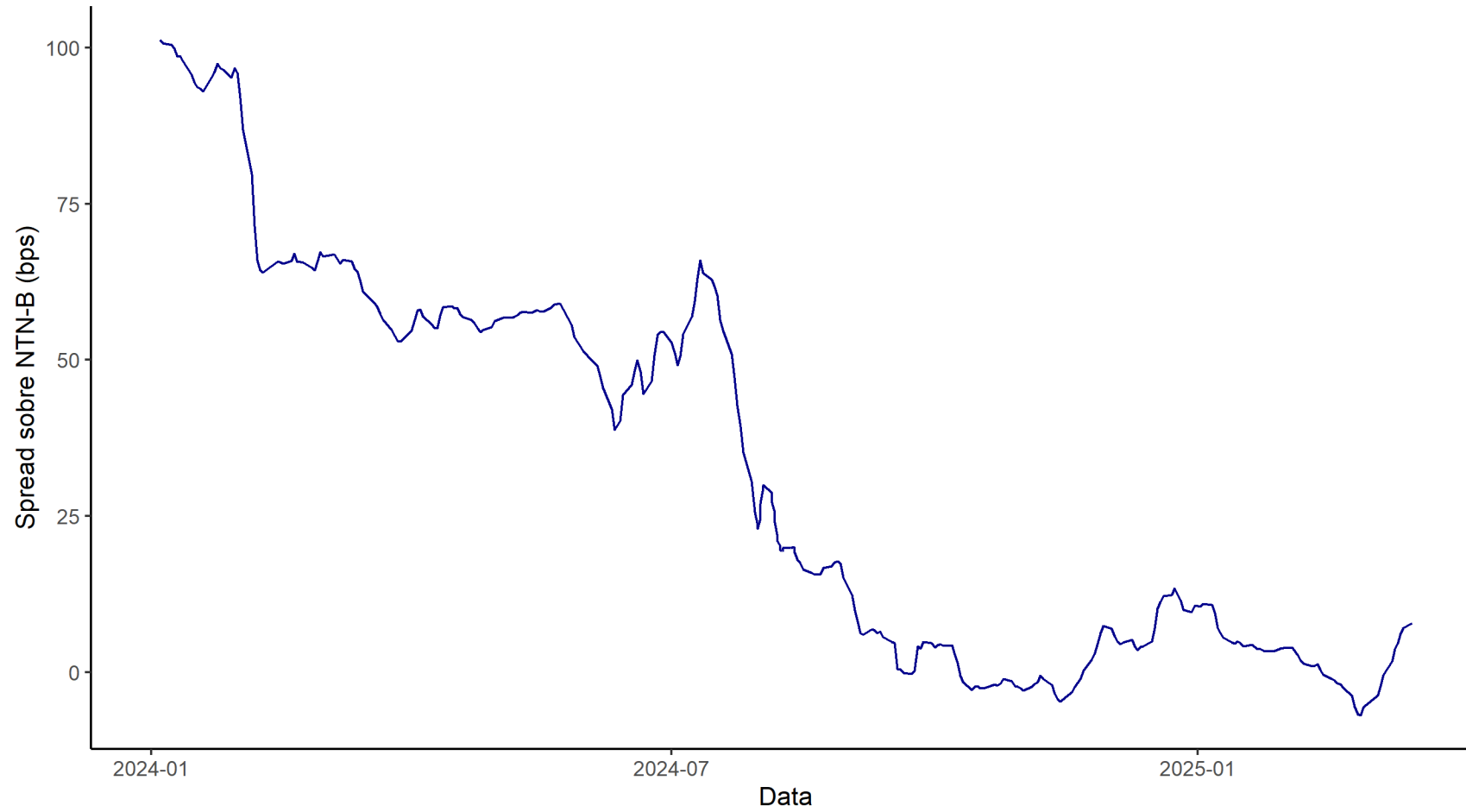
### Pontos de Atenção

- Alavancagem elevada, efeito da aquisição dos ativos da AES, concluída em 2024;
- Exposição ao risco hidrológico;
- Impacto do *curtailment* no resultado operacional.

### Indicadores Financeiros (R\$ milhões)

Resultado Operacional	2022	2023	2024	Eneva 2024
Receita Líquida (R\$ Mi)	5.755	9.557	11.251	11.388
<i>Margem Bruta</i>	20,0%	26,8%	19,7%	34,7%
EBITDA (R\$ Mi)	1.636	3.483	3.310	4.536
<i>Margem EBITDA</i>	28,4%	36,4%	29,4%	39,8%
Lucro Líquido (R\$ Mi)	2.676	16	-33	549
<b>Dívida e Liquidez</b>				
Dívida Líquida (R\$ Mi)	2.643	12.425	18.919	13.520
Dívida Bruta/PL	0,4	1,5	1,9	0,9
Dívida Líquida/EBITDA	1,8	3,6	5,7	2,4
Ativo CP/ Passivo CP	1,5	1,5	1,6	1,5
Caixa/Dívida CP	11,7	7,1	3,0	3,4
<b>Fluxo de Caixa (R\$ Mi)</b>				
FCO	417	4.662	601	4.156
FCI	-1.389	-1.861	-5.291	-3.488
FCF	-2.151	-2.784	7.865	102
Δ Caixa	-3.123	17	3.175	769

TIET39 – Evolução do Spread



Fonte: Anbima e Safra.

# Águas do Rio

**Resultado operacional (consolidando Águas do Rio 1 e 4).** A receita líquida atingiu R\$1,7 bilhão (+0,1% a/a), com EBITDA ajustado de R\$0,7 bilhão (-0,1% a/a) e margem EBITDA estável. O resultado foi impactado por: Redução do número de economias faturadas (-1,0% a/a), atingindo 4,5 milhões de consumidores, após a companhia intensificar os processos de corte de ligação e alteração no faturamento de clientes cortados; Queda de 4,3% no volume faturado, sendo -8,0% em esgoto e -2,6% em água, após os cortes realizados;

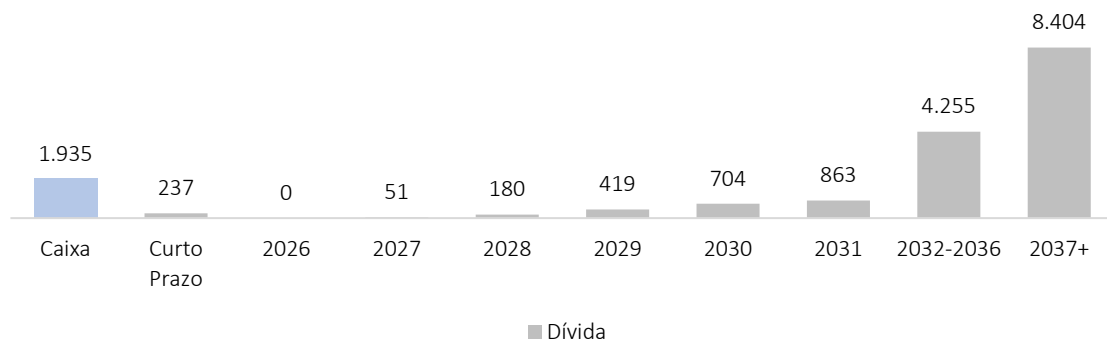
**E foi parcialmente impactado por:** Aumento tarifário aplicado nos contratos da Águas do Rio 1 (+9,83% a/a) e Águas do Rio 4 (+12,78% a/a), Redução de 21% na PECLD vs. 4T23, após parecer judicial favorável do STJ a favor de cobranças em condomínios com hidrômetro único e ações comerciais de cobrança; Queda de 4,3p.p. em relação ao 4T23 no volume de perdas na distribuição de água, que atingiu 48% no 4T24.

**Endividamento e Alavancagem.** A dívida bruta totalizou R\$15,1 bilhões, com destaque para a emissão de R\$3,4 bilhões relativa ao financiamento de longo prazo provido pelo BNDES e liberado via tranches para a companhia. Ao final do trimestre, a dívida possui um prazo médio de vencimento de 12,9 anos. A dívida líquida, por sua vez, atingiu R\$13,2 bilhões (+44% t/t), refletindo a queima de caixa, após o pagamento da última parcela da outorga. A alavancagem subiu de 4,2x no 3T24 para 6,0x no 4T24.

**Acionistas.** Aegae Saneamento (73,8%), FIP Colibri Verde (18,5%), Angelo Investment (5%) e Itaúsa (2,7%).

**Rating.** S&P: brAA+

## Cronograma de Amortização da Dívida (R\$ milhões)



Fonte: Aguás do Rio, Sabesp, Copasa e Safra.

### Pontos Fortes de Crédito

- Bom perfil de liquidez, com caixa fortalecido e dívida alongada;
- Financiamentos já contratados via BNDES e pagamento da outorga concluído;
- Forte capacidade de geração de caixa;
- Concessão vence em 2056.

### Pontos de Atenção

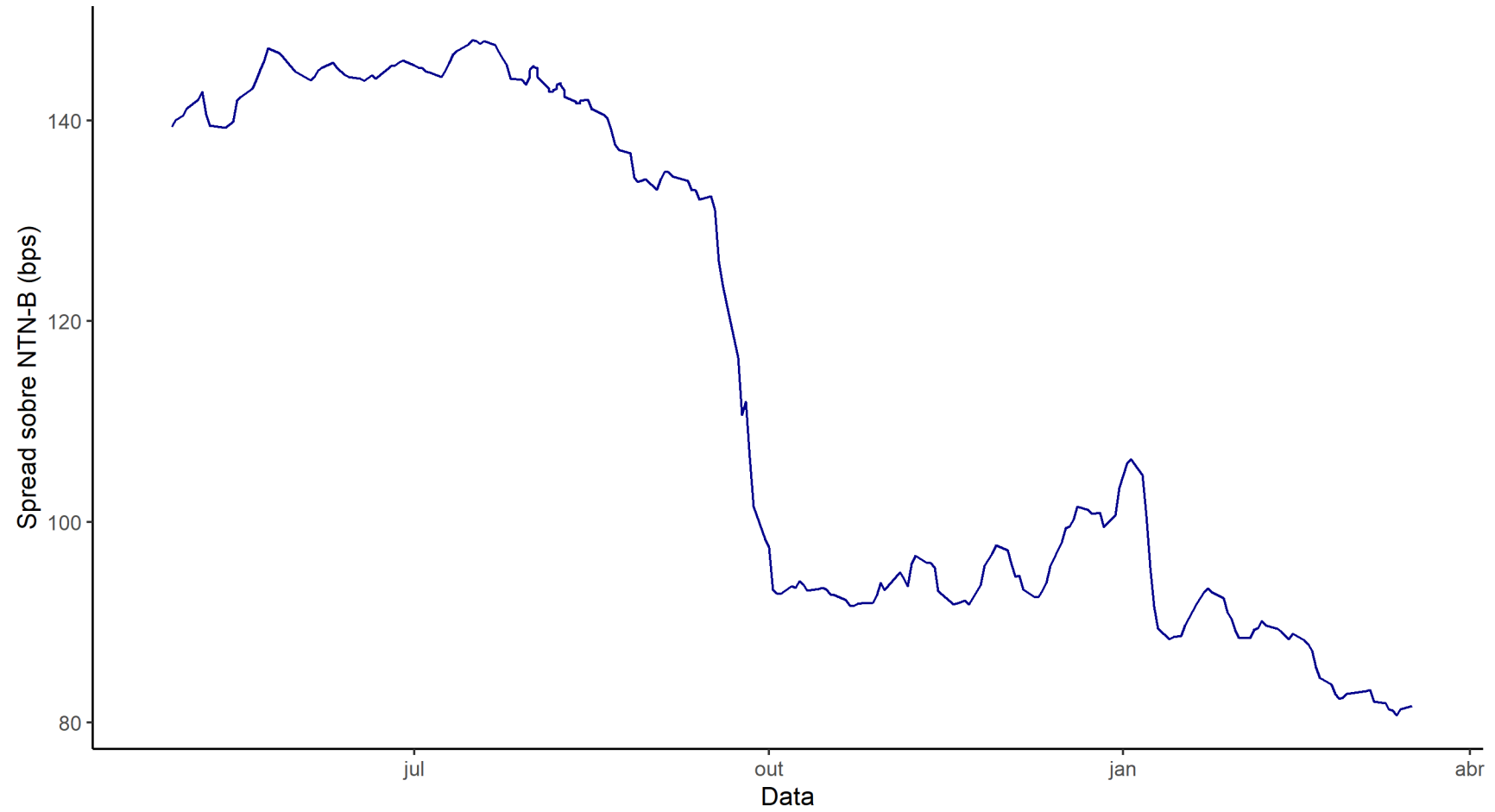
- Métricas de qualidade de serviço e cobertura a serem cumpridas até 2033;
- Perdas na distribuição de água e inadimplência, com impactos na margem operacional.

### Indicadores Financeiros (R\$ milhões)

Resultado Operacional	2022	2023	2024
Receita Líquida (R\$ Mi)	4.929	6.246	6.956
Margem Bruta	17,6%	24,7%	30,8%
EBITDA (R\$ Mi)	1.416	1.955	2.195
Margem EBITDA	28,7%	31,3%	31,6%
Lucro Líquido (R\$ Mi)	468	614	498
<b>Dívida e Liquidez</b>			
Dívida Líquida (R\$ Mi)	7.663	8.089	13.177
Dívida Bruta/PL	1,1	1,1	1,6
Dívida Líquida/EBITDA	5,4	4,1	6,0
Ativo CP/ Passivo CP	0,2	0,7	2,1
Caixa/Dívida CP	0,0	9,3	1,8
<b>Fluxo de Caixa (R\$ Mi)</b>			
FCO	-350	-4	335
FCI	-1.123	-1.571	-5.392
FCF	1.050	2.348	5.535
Δ Caixa	-423	773	478

Sabesp 2024	Copasa 2024
36.145	6.968
54,1%	48,5%
11.339	2.793
52,0%	39,7%
9.580	1.317
19.107	5.373
0,7	0,8
1,7	1,9
0,9	1,4
0,5	1,1
7.405	2.057
-9.976	-2.080
3.415	-170
844	-192

RISP14 – Evolução do Spread



Fonte: Anbima e Safra.



# Araguaia

**Resultado operacional.** Resultado operacional. A receita líquida atingiu R\$1,3 bilhão (-0,9% a/a), com EBITDA de R\$138 milhões (+135% a/a) e margem EBITDA de 10,6% (+6,2 p.p. a/a). Dentre os pontos favoráveis ao resultado, destacamos: Melhora na margem bruta (+5,1 p.p. a/a), após relevante queda em custos com matéria-prima, maior participação de itens com maior valor agregado nas vendas e saída de estoques mais caros, formados em 2023. Fertilizantes representaram 65% da receita no trimestre, com ganho de 0,9p.p. na margem bruta e sementes registrou avanço de 7,7p.p. na margem bruta; Aumento nos volumes vendidos nos segmentos de sementes e químicos, com destaque para sementes de milho (+59% a/a) e químicos foliares (+13% a/a); Queda de 11% nas despesas operacionais, beneficiada pela redução de 63% na PDD vs. 4T23 e menores custos de SG&A. No ano, a companhia registrou uma queda de 29% nas despesas operacionais, após maior controle de custos e melhora no resultado de barter, compensando o maior volume provisionado de PDD.

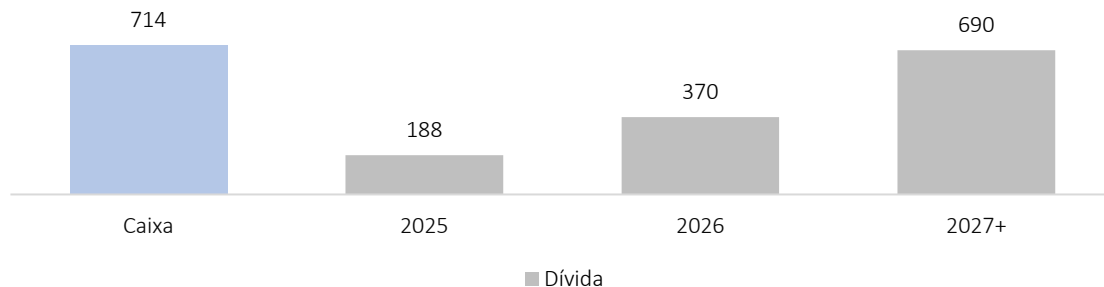
**E foi parcialmente impactado por:** Queda de 10% no volume de fertilizantes vendidos, com maior concorrência de tradings e restrição nas condições de crédito aos clientes; Redução de 2% na receita com venda de outras sementes (pastagem, sorgo e hortifruti).

**Endividamento e Alavancagem.** A dívida líquida (considerando derivativos) da Araguaia totalizou R\$536 milhões (-27% t/t), sendo favorecida pela geração de caixa livre do período. A alavancagem registrou forte redução, saindo de 8,9x no 3T24 para 3,3x no 4T24, após o menor endividamento líquido e maior EBITDA 12 meses. A companhia manteve alavancagem abaixo do covenant de 3,5x, mensurado ao final de cada ano fiscal.

**Acionistas.** Emival Machado (98%) e Solange Machado (2%).

**Rating.** -

## Cronograma de Amortização da Dívida (R\$ milhões)



Fonte: Araguaia e Safra.

## Pontos Fortes de Crédito

- Histórico positivo de atuação no Centro-Oeste (desde 1978);
- Atuação em outros estados mitiga riscos de concentração geográfica;
- Aumento da área de plantio e safra recorde de grãos (2024/25) deve beneficiar a demanda por insumos.

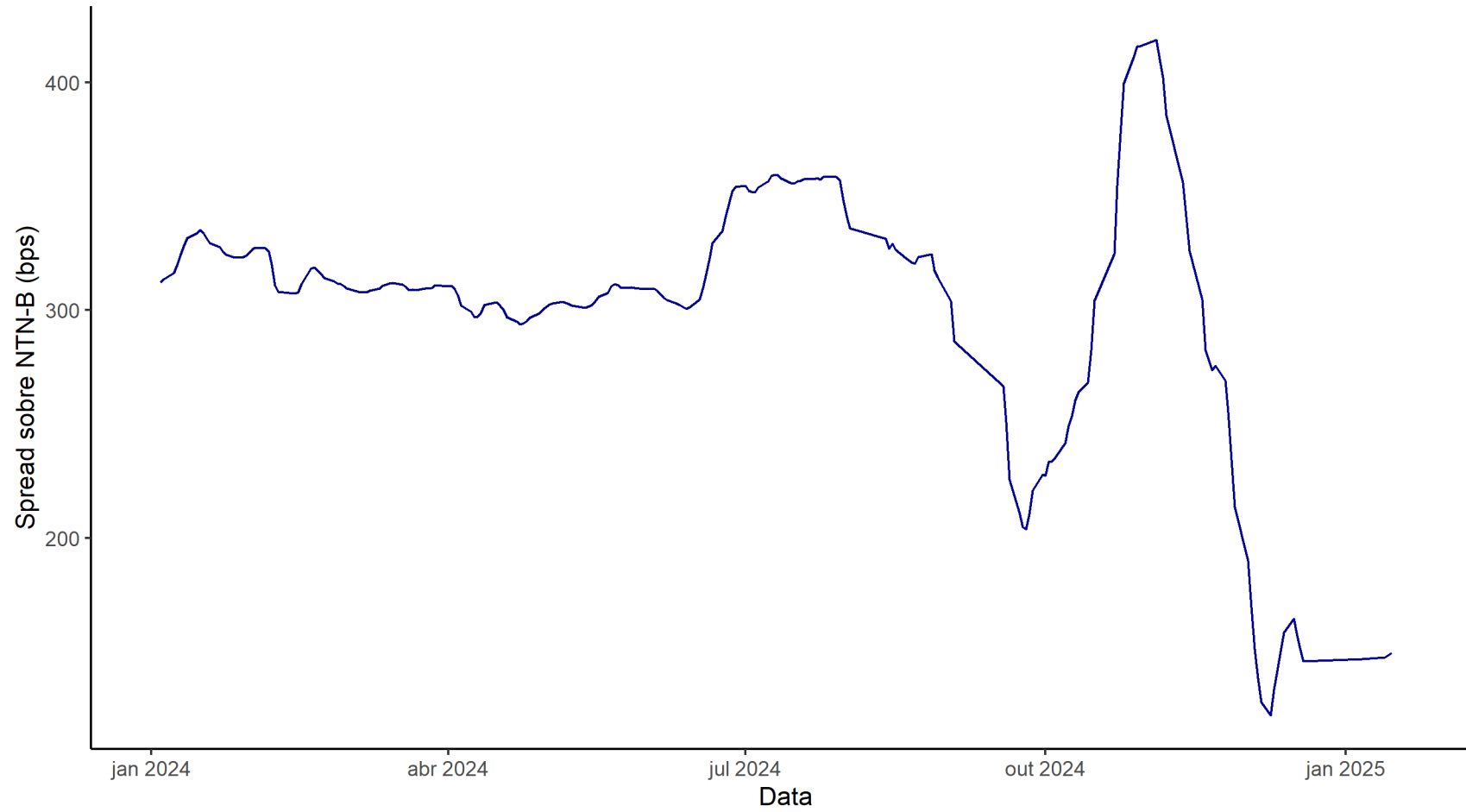
## Pontos de Atenção

- Demanda parcialmente atrelada à lucratividade do produtor rural;
- Exposição ao preço global da matéria-prima e câmbio;
- Riscos relacionados à cadeia logística, dada a dependência externa;
- Risco de alavancagem frente ao *covenant* medido no final do ano.

## Indicadores Financeiros (R\$ milhões)

Resultado Operacional	2022	2023	2024
Receita Líquida (R\$ Mi)	6.864	4.922	3.816
<i>Margem Bruta</i>	17,8%	9,3%	12,2%
EBITDA (R\$ Mi)	869	-12	161
<i>Margem EBITDA</i>	12,7%	-0,3%	4,2%
Lucro Líquido (R\$ Mi)	515	-194	-86
Dívida e Liquidez			
Dívida Líquida (R\$ Mi)	1.309	637	536
Dívida Bruta/PL	2,0	2,5	1,8
Dívida Líquida/EBITDA	1,5	-	3,3
Ativo CP/ Passivo CP	1,6	1,8	1,4
Caixa/Dívida CP	0,8	2,8	1,8
Fluxo de Caixa (R\$ Mi)			
FCO	-298	1.186	387
FCI	-178	-214	-51
FCF	523	-244	-783
Δ Caixa	46	729	-447

CRA02200795 – Evolução do Spread



# Arteris

**Resultado operacional.** A receita operacional líquida, atingiu R\$1,0 bilhão (+5,3% a/a) no 4T24, com EBITDA de R\$0,8 bilhão (+11,9% a/a) e margem de 75% (+4,5p.p.). Dentre os pontos favoráveis ao resultado, destacamos: Aumento de 6,6% no tráfego de veículos equivalentes, com destaque para as concessões da Régis Bittencourt (+9,0% a/a) e Fernão Dias (+7,1% a/a) com o tráfego beneficiado pelo setor avícola e indústria extrativa. Nas concessões estaduais, o principal crescimento do tráfego foi registrado na ViaPaulista (+4,2% a/a), com o início da cobrança por eixos suspensos em fev/24 e eventos regionais. Crescimento de 5,6% a/a na tarifa média praticada, decorrente da variação do IPCA acumulado no período e reequilíbrios tarifários relacionados a obras incluídas no contrato de concessão. Excluindo os efeitos de reajuste na concessionária Fluminense, que se encontra em processo de relicitação, a tarifa média praticada teve um incremento de 4,6% a/a. Redução de 11% nos custos e despesas operacionais (com efeito caixa), representando 25% da receita no trimestre (-4,5p.p. a/a). Destacamos os menores gastos com custos relacionados a processos cíveis e regulatórios, serviços de terceiros e despesas com o poder concedente.

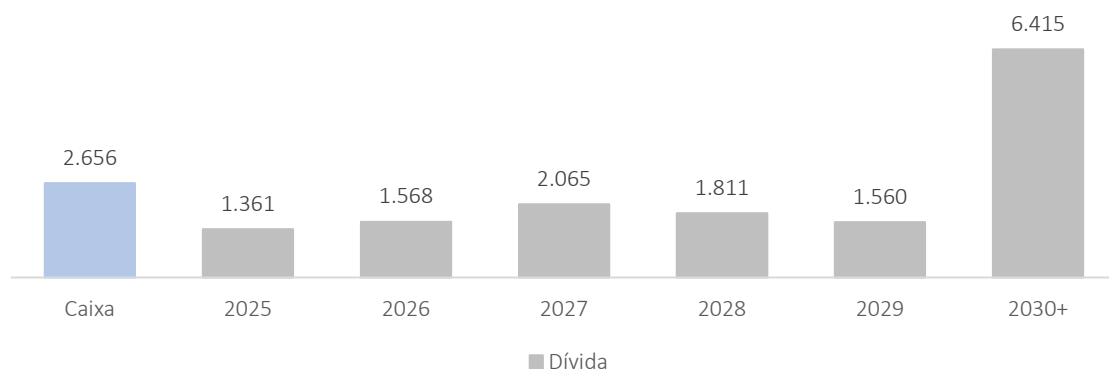
**E foi parcialmente impactado por:** Aumento de 11% nos custos relacionados a pessoal.

**Endividamento e Alavancagem.** A dívida líquida atingiu R\$11,8 bilhões (+1,5% t/t), após a queima de caixa no período. A alavancagem, por sua vez, permaneceu estável em 3,1x. Vale destacar, que ao longo de 2024 a alavancagem foi beneficiada pela receita de reequilíbrio relacionado ao contrato da Intervias assinado no 1T24.

**Acionistas.** Participes em Brasil (82,3%, com Brookfield 49% e Abertis 51%) e Brookfield Ay (17,7%)

**Rating.** S&P: brAAA

## Cronograma de Amortização da Dívida (R\$ milhões)



Fonte: Arteris, CCR, Ecorodovias e Safra.

### Pontos Fortes de Crédito

- Melhora no tráfego de veículos;
- Concessões possuem mecanismo de equilíbrio econômico-financeiro em caso de variações inesperadas no tráfego;
- Resultado operacional favorecido pelo desempenho da safra, além do aumento do transporte de outras *commodities*;
- Possibilidade de suporte dos acionistas, por ser uma subsidiária estratégica.

### Pontos de Atenção

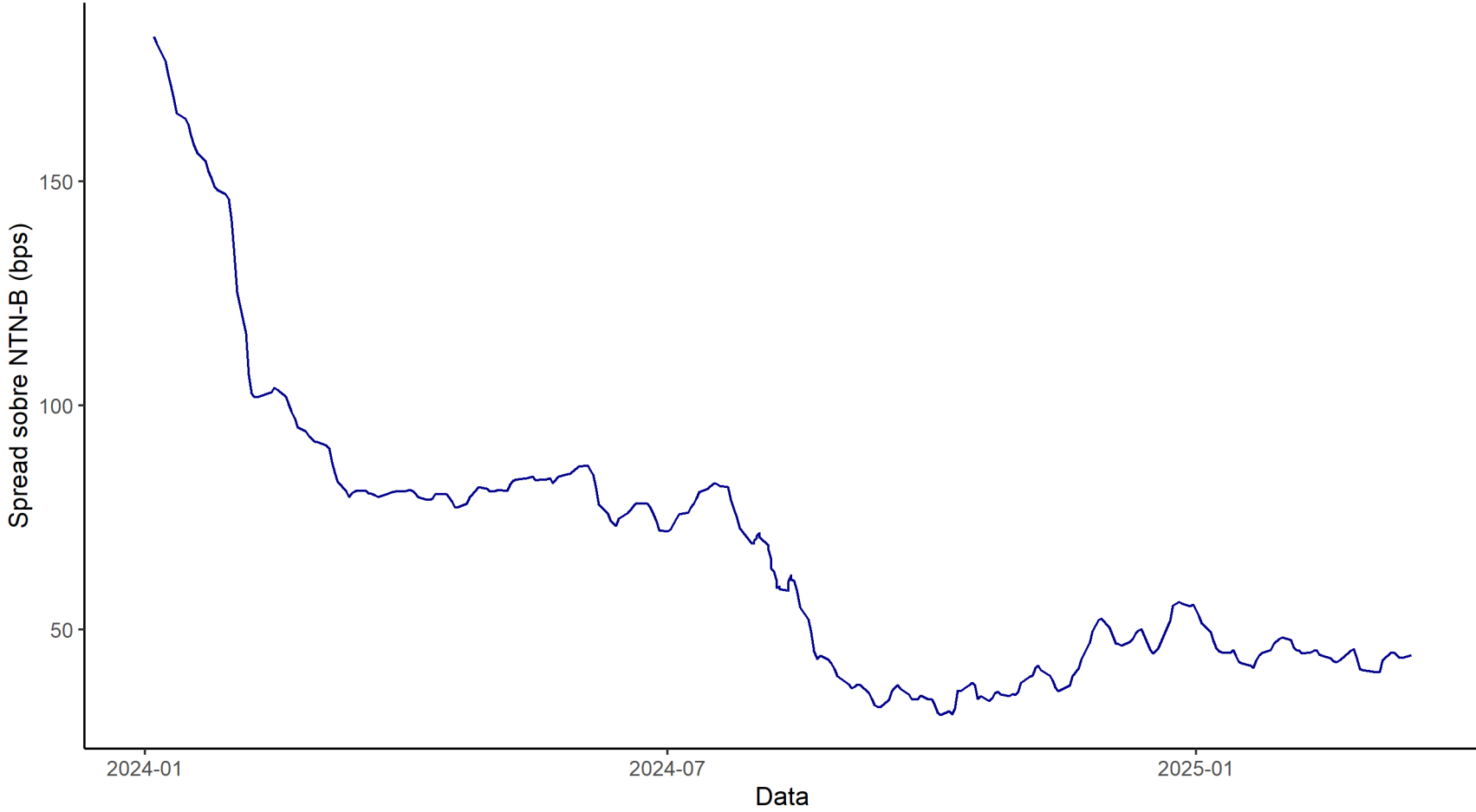
- Alto volume de Capex a ser realizado nos próximos anos, mantendo a alavancagem pressionada e demandando captações adicionais de dívida;
- Vencimento médio das concessões de 11,5 anos, menor em relação a outros players do setor.

### Indicadores Financeiros (R\$ milhões)

Resultado Operacional	2022	2023	2024
Receita Líquida (R\$ Mi)	3.108	3.771	4.846
<i>Margem Bruta</i>	66,4%	58,8%	37,7%
EBITDA (R\$ Mi)	2.200	2.751	3.869
<i>Margem EBITDA</i>	70,8%	73,0%	79,8%
Lucro Líquido (R\$ Mi)	-1.620	-442	-841
Dívida e Liquidez			
Dívida Líquida (R\$ Mi)	9.406	10.716	11.828
Dívida Bruta/PL	2,3	2,8	4,1
Dívida Líquida/EBITDA	4,3	3,9	3,1
Ativo CP/ Passivo CP	0,9	0,6	1,1
Caixa/Dívida CP	1,5	1,1	2,0
Fluxo de Caixa (R\$ Mi)			
FCO	1.164	1.452	1.151
FCI	-2.082	-2.315	-1.814
FCF	809	525	1.690
Δ Caixa	-109	-338	1.027

CCR 2024	Ecorodovias 2024
14.538	6.440
50,5%	60,7%
8.281	4.697
57,0%	72,9%
1.780	982
27.303	15.997
2,4	5,4
3,3	3,4
1,7	0,7
4,8	0,7
7.173	3.936
-6.210	-3.924
-1.565	-557
-602	-546

PLSB1A– Evolução do Spread



Fonte: Anbima e Safra.

# Braskem

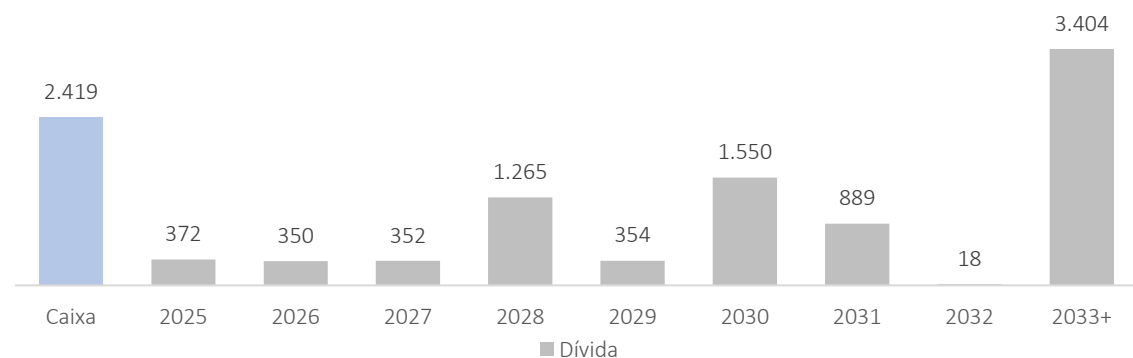
**Resultado operacional.** O lucro bruto totalizou R\$1,1 bilhão no 4T24, alta de 14% a/a, com margem bruta estável em 6%. Já o EBITDA recorrente caiu 44% a/a, para R\$557 milhões, com margem de 3%, ou queda de 3 p.p.. Dentre os fatores positivos ao resultado operacional, destacamos: Preços petroquímicos: avanço médio dos spreads das resinas PE (+14 a/a), PP (+12% a/a) e PVC (+28% a/a) no mercado Brasil. No mercado México, o PE subiu 4% a/a e na Europa o spread do PP aumentou 4% a/a. Vendas e exportação: no mercado local, vendas de resinas aumentaram 3% a/a e as exportações subiram 10% a/a; no mesmo mercado, as vendas dos principais químicos subiram 23% a/a. Expansão da taxa de utilização das centrais petroquímicas, saindo de 66% no 4T23 para 70% no 4T24, acompanhando a normalização das operações de Camaçari (BA) após parada para manutenção.

**Por outro lado, os seguintes fatores impactaram negativamente o EBITDA:** Queda de 12% no volume de vendas de PP no mercado EUA e Europa, influenciado pela sazonalidade de desestocagem da cadeia e menor disponibilidade do produto devido à queda na taxa de utilização – efeito da menor demanda por PP nos EUA e parada para manutenção na Europa. No mercado Brasil, os spreads dos principais químicos caíram 10% a/a; houve ainda revisão das provisões ambientais. Por último, vale citar o aumento das despesas influenciado pela ociosidade fabril no 4T24 e impacto do estoque de matérias-primas adquiridas anteriormente.

**Acionistas.** Novonor (38,3%), Petrobras (36,1%) e free float (25,5%)

**Rating.** Fitch: AAA(bra) / S&P: brAAA

## Cronograma de Amortização da Dívida (US\$ milhões)



Fonte: Braskem, Unipar e Safra.

### Pontos Fortes de Crédito

- Forte posição de caixa e cronograma de dívida bem alongado;
- Capacidade operacional, com sólida posição no mercado petroquímico brasileiro.

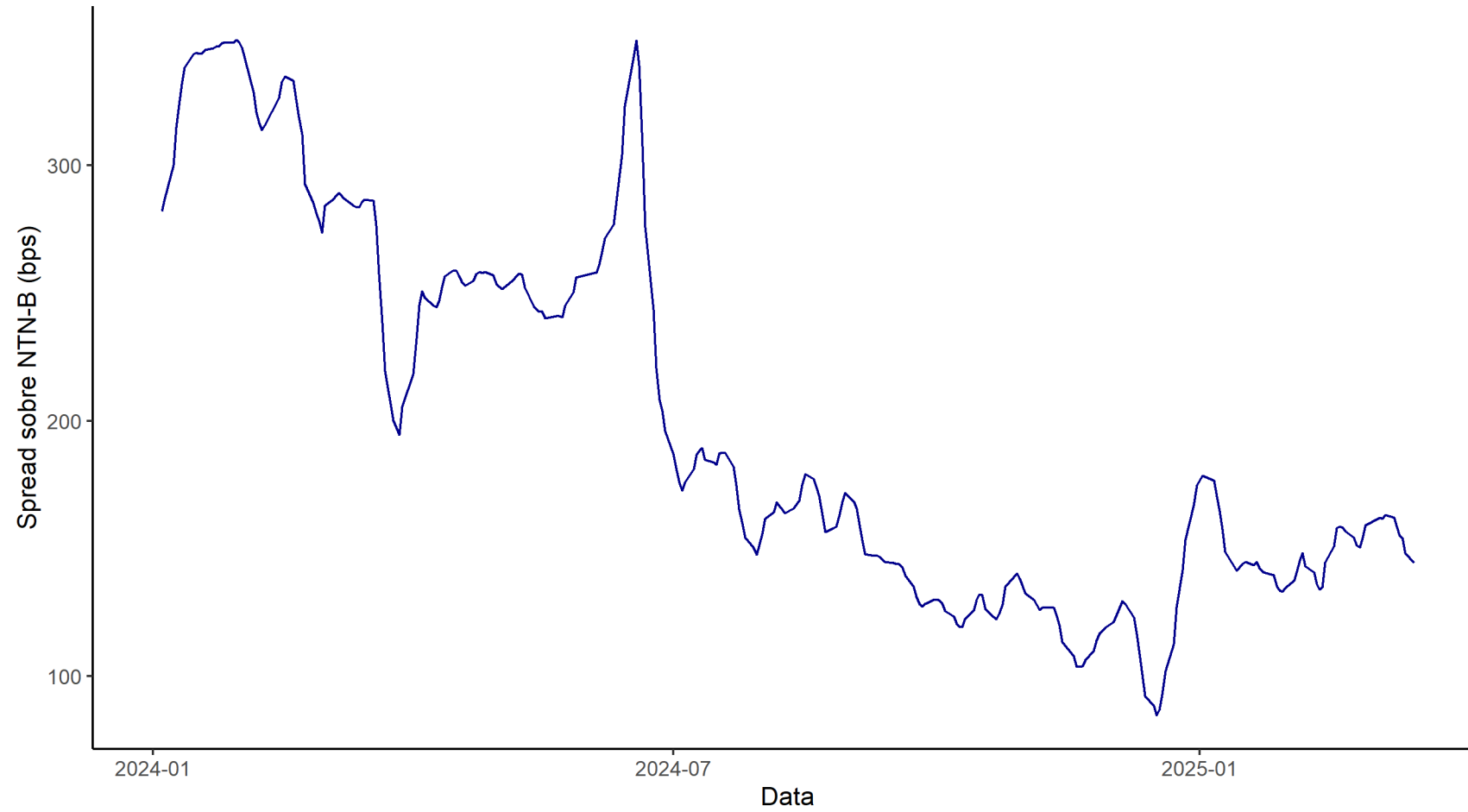
### Pontos de Atenção

- Exposição à ciclicidade de preços das commodities petroquímicas;
- Riscos ambientais podem resultar em multas, processos e revisões de passivos, afetando capacidade financeira;
- Alavancagem elevada.

### Indicadores Financeiros (R\$ milhões)

Resultado Operacional	2022	2023	2024	Unipar 2024
Receita Líquida (R\$ Mi)	96.519	70.569	77.411	5.431
Margem Bruta	11,8%	4,3%	7,7%	27,1%
EBITDA (R\$ Mi)	10.571	3.737	5.759	1.083
Margem EBITDA	11,0%	5,3%	7,4%	21,0%
Lucro Líquido (R\$ Mi)	-820	-4.890	-11.320	557
<b>Dívida e Liquidez</b>				
Dívida Líquida (R\$ Mi)	23.274	24.625	38.205	721
Dívida Bruta/PL	5,8	12,8	-	0,8
Dívida Líquida/EBITDA	2,6	8,3	8,7	0,8
Ativo CP/ Passivo CP	1,4	1,5	1,3	2,9
Caixa/Dívida CP	9,9	18,7	13,4	16,6
<b>Fluxo de Caixa (R\$ Mi)</b>				
FCO	8.952	-2.273	2.434	693
FCI	-4.840	-4.446	-3.484	-671
FCF	225	8.874	470	-558
Δ Caixa	4.337	2.154	-580	-536

CRA0210059T – Evolução do Spread



# CCR

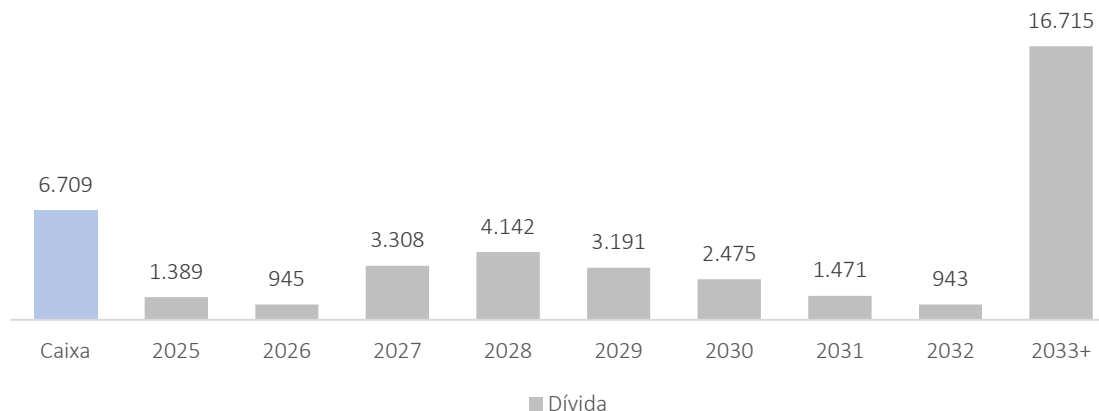
**Resultado operacional.** O EBITDA ajustado atingiu R\$2,0 bilhões (+5,2% a/a) com margem de 53,2% (-2,1p.p. a/a), tendo acumulado no ano R\$8,3 bilhões (+6,6% a/a). Dentre os pontos favoráveis ao resultado, destacamos: Aumento de 1,1% vs. 4T23 no tráfego de veículos equivalentes nas concessões rodoviárias e tarifa média 4,5% superior à realizada no 4T23. Quanto à composição do tráfego, destaque para o segmento de veículos de passeio (+2,2% a/a) com os maiores crescimentos na ViaSul e ViaCosteira. Crescimento de 7,6% vs. 4T23 no volume de passageiros das operações de mobilidade urbana, puxado pelas operações do VLT Carioca (+31,8% a/a), Metrô Bahia (+15,6%) e Via Quatro (+6,3% a/a). Avanço de 9,2% e de 9,1% no fluxo de passageiros na operação doméstica e internacional, respectivamente.

**E foi parcialmente impactado por:** Queda no tráfego na MSVia (-9,2%), ViaLagos (-2,4%) e RodoAnel Oeste (-1,4%), refletindo parte do menor volume de veículos comerciais no período, explicado pelo menor escoamento de grãos (soja e milho) e exportação de açúcar em relação ao 4T23. Crescimento das despesas na holding, explicada por maiores custos de pessoal, com a transferência dos funcionários para o Centro de Serviços Compartilhados (CSC). Maiores desembolsos com serviços de terceiros, relacionados ao pagamento de consultorias dentro do Plano de Aceleração de Valor (PAV, +R\$33 milhões) e aumento dos desembolsos com novas licenças de software (+R\$27 milhões).

**Acionistas** Soares Penido (15,1%), Grupo Mover (14,9%), Itaúsa (10,3%) e Votorantim (10,3%), Tesouraria (0,3%) e *free float* (49,1%),

**Rating.** Fitch: AAA(bra) / Moody's: AA+.br / S&P: brAAA.

## Cronograma de Amortização da Dívida (R\$ milhões)



Fonte: CCR, Ecorodovias, Arteris e Safra.

### Pontos Fortes de Crédito

- Atuação diversificada em concessões, incluindo rodovias, aeroportos e mobilidade urbana, ainda que o faturamento esteja majoritariamente exposto à rodovias;
- Ativos maduros fortalecem a geração de caixa operacional;
- Possibilidade de venda de ativos e entrada em novas concessões.

### Pontos de Atenção

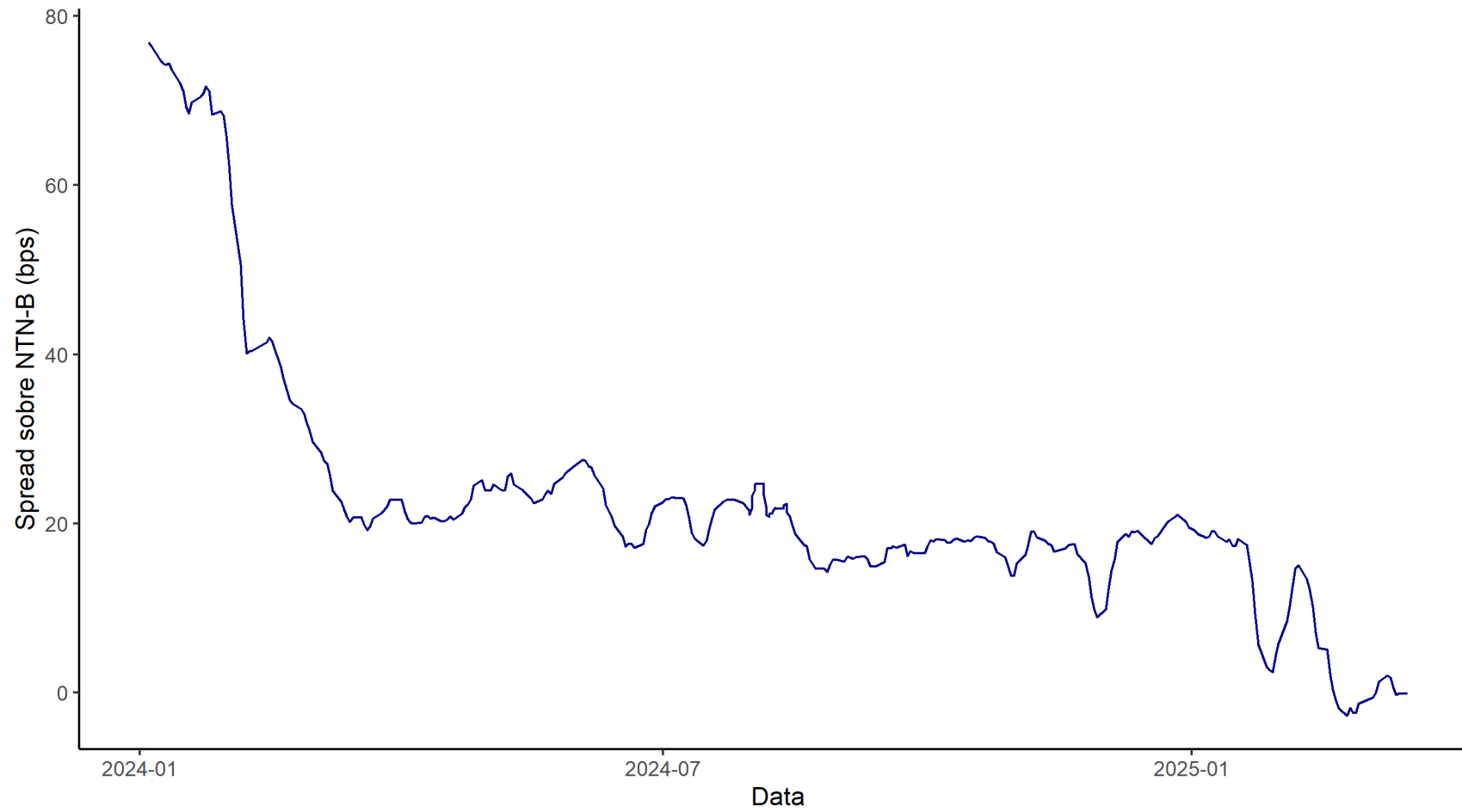
- Ainda que apresente boas métricas de crédito, os novos investimentos contratados, combinado com elevação do juro, podem pressionar alavancagem;
- Negócio exposto ao desempenho da economia, dependente do tráfego e volume de passageiros, no caso de aeroportos e mobilidade.

### Indicadores Financeiros (R\$ milhões)

Resultado Operacional	2022	2023	2024
Receita Líquida (R\$ Mi)	12.175	13.214	14.538
Margem Bruta	63,7%	61,4%	50,5%
EBITDA (R\$ Mi)	6.864	7.771	8.281
Margem EBITDA	56,4%	58,8%	57,0%
Lucro Líquido (R\$ Mi)	746	1.416	1.780
<b>Dívida e Liquidez</b>			
Dívida Líquida (R\$ Mi)	20.800	23.306	27.303
Dívida Bruta/PL	2,5	2,3	2,4
Dívida Líquida/EBITDA	2,9	3,0	3,3
Ativo CP/ Passivo CP	1,2	1,3	1,7
Caixa/Dívida CP	1,1	1,7	4,8
<b>Fluxo de Caixa (R\$ Mi)</b>			
FCO	6.977	6.815	7.173
FCI	-2.809	-5.430	-6.210
FCF	-1.908	-2.679	-1.565
Δ Caixa	2.260	-1.294	-602

Ecorodovias 2024	Arteris 2024
6.440	4.846
60,7%	37,7%
4.697	3.869
72,9%	79,8%
982	-841
<b>15.997</b>	<b>11.828</b>
5,4	4,1
3,4	3,1
0,7	1,1
0,7	2,0
<b>3.936</b>	<b>1.151</b>
-3.924	-1.814
-557	1.690
-546	1.027

CCROB6 – Evolução do Spread



Fonte: Anbima e Safra.



# Cerradinho

**Resultado Operacional.** O EBITDA ajustado atingiu R\$414 milhões, aumento de R\$223 milhões em relação ao 3T23/24, com margem EBITDA de 35,2% (+2 p.p. a/a). Destacamos os fatores positivos ao resultado: Crescimento de 94% na moagem de milho, após o início da operação da planta de Maracaju, elevando a produção de etanol de milho para 196 mil m<sup>3</sup> no trimestre (+114% a/a). O aumento da moagem, refletiu em maiores volumes dos subprodutos da operação de milho, com crescimento de 85% na produção de DDGs e de 101% de óleo. Na operação de cana, o início da operação de açúcar em jul/24, vem beneficiando a margem EBITDA do segmento, que atingiu 35% no 3T24/25, com EBITDA de R\$58 milhões. Aumento dos preços médios realizados em etanol (+44% a/a), refletindo uma recuperação da demanda ao longo do 2º semestre, e crescimento de 10,1% nos preços médios de venda de DDGs.

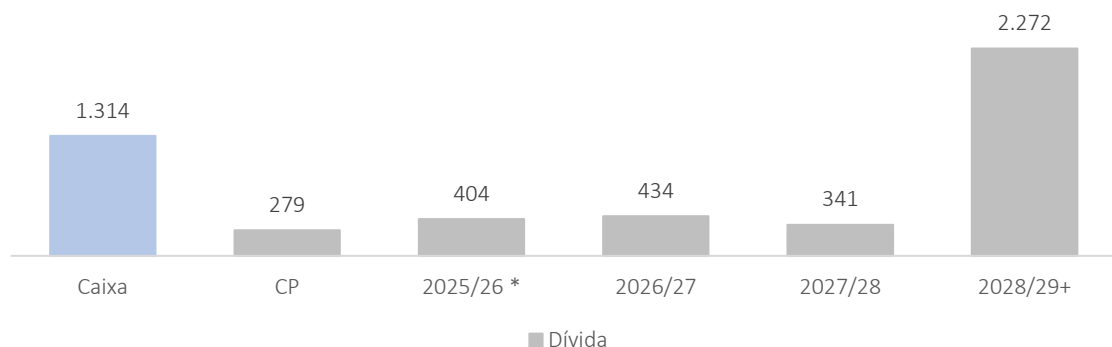
**E foi parcialmente impactado por:** Redução da produtividade agrícola na operação de cana (-35% a.a), com o ATR por hectare saindo de 12,7 ton para 8,8 ton, sendo explicado pela seca em algumas áreas de plantio e menor volume moído de cana própria. Maior custo caixa por m<sup>3</sup> do etanol de cana, com a margem saindo de 6,5% no 3T23/24 para 3,5% no 3T24/25, após maiores custos com cana de terceiros e Consecana. Queda de 36% no preço de venda de óleo e de 30% no preço de venda dos CBIOS.

**Endividamento e Alavancagem.** A dívida líquida atingiu R\$2,4 bilhões (-2,6% t/t), beneficiada pela geração de caixa no período. A alavancagem, por sua vez, saiu de 2,9x no 2T24/25 para 2,3x no 3T24/25, após redução da dívida líquida e crescimento de 26,4% no EBITDA 12 meses.

**Acionistas.** Cerradinho Participações S.A. (99,99%) e Outros (0,01%)

**Rating.** S&P: brAA

## Cronograma de Amortização da Dívida (R\$ milhões)



Fonte: Cerradinho, Raízen, São Martinho e Safra. (\*) Para o período findo em 31 de dezembro de 2024, o longo prazo apresentado na safra 25/26, compreende as parcelas a vencer no período de 01/01/2026 a 31/03/2026.

### Pontos Fortes de Crédito

- Exportações de açúcar reduzem exposição ao desempenho do segmento de biocombustível;
- Possui acesso adequado ao mercado de dívida;
- Geração de caixa livre fortalecida pelo desempenho operacional e redução dos investimentos após entrega da nova planta de etanol de milho.

### Pontos de Atenção

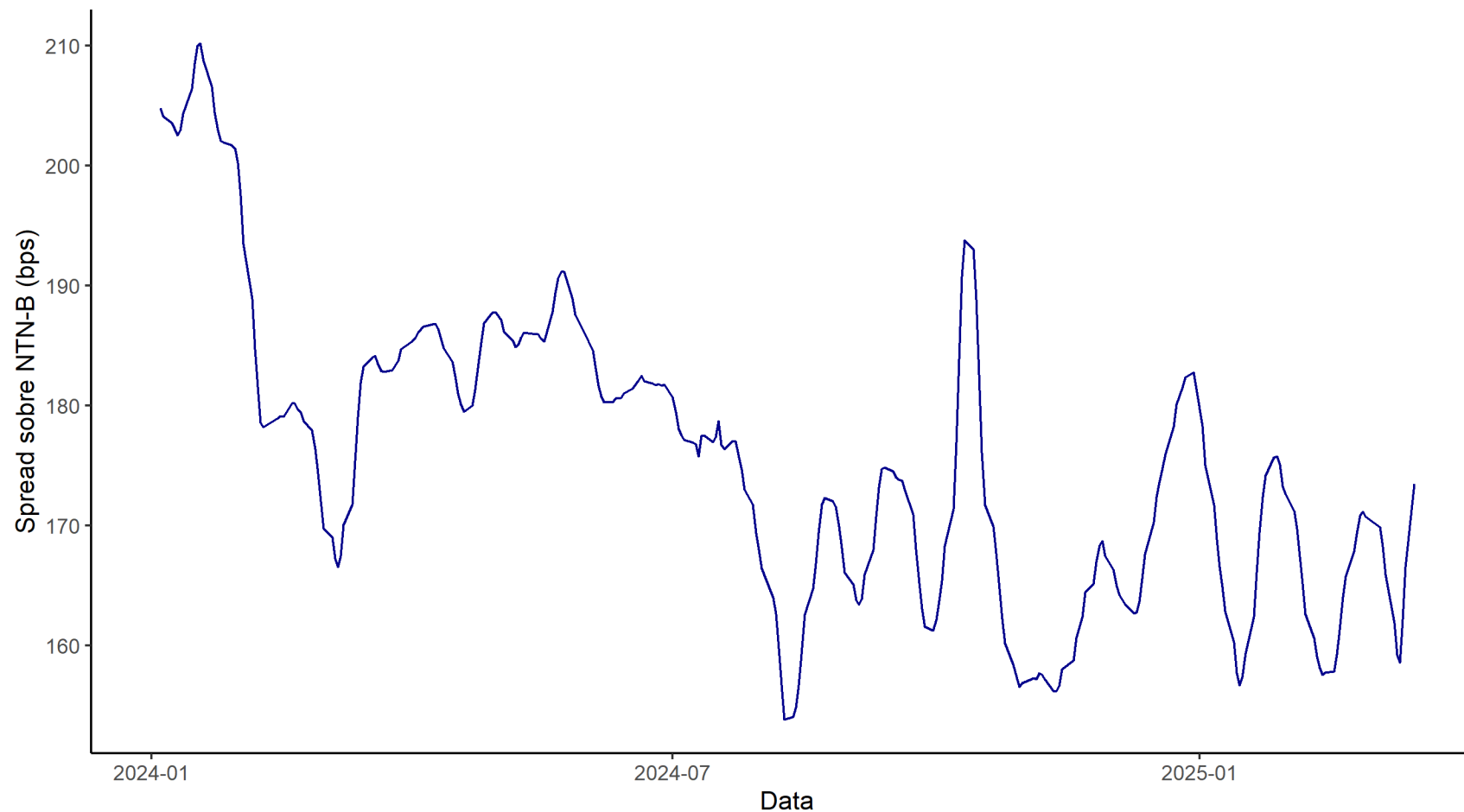
- Parcialmente exposta à volatilidade do preço do milho para produção do etanol;
- Risco de estiagem e queimadas, que podem afetar a produtividade do segmento de cana de açúcar.

### Indicadores Financeiros (R\$ milhões)

Resultado Operacional	SF22/23	SF23/24	3T23/24	3T24/25
Receita Líquida (R\$ Mi)	2.477	2.574	580	1.177
Margem Bruta	25,3%	13,2%	25,9%	28,6%
EBITDA (R\$ Mi)	798	604	191	414
Margem EBITDA	32,2%	23,5%	33,0%	35,2%
Lucro Líquido (R\$ Mi)	243	40	88	111
<b>Dívida e Liquidez</b>				
Dívida Líquida (R\$ Mi)	1.559	1.670	2.468	2.435
Dívida Bruta/PL	2,2	2,5	2,4	2,6
Dívida Líquida/EBITDA	2,0	2,8	4,8	2,3
Ativo CP/ Passivo CP	2,5	2,0	1,8	2,2
Caixa/Dívida CP	3,2	2,4	1,2	4,7
<b>Fluxo de Caixa (R\$ Mi)</b>				
FCO	210	1.046	47	405
FCI	-774	-409	-147	-199
FCF	638	-153	109	-46
Δ Caixa	74	484	9	160

Rafzen 3T24/25	São Martinho 3T24/25
66.872	1.845
4,4%	23,2%
3.123	1.058
4,7%	57,4%
-2.571	158
38.590	5.134
2,6	1,3
3,0	1,3
1,1	2,3
1,0	2,0
3.255	499
-2.857	-639
-1.579	709
-1.182	569

CRA021000M9 – Evolução do Spread



# Colombo

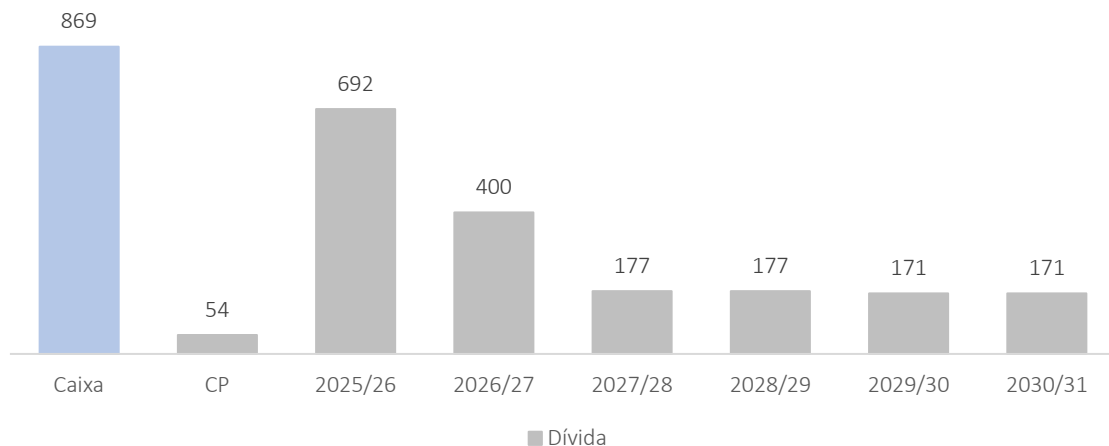
**Resultado Operacional.** O Avanço de 18% a/a no faturamento líquido, favorecido principalmente pelo crescimento das receitas de açúcar, tanto com vendas no mercado interno (+15%) quanto com exportações (+61%). Faturamento com venda de etanol subiu 7% a/a., apesar da menor competitividade do biocombustível frente à gasolina. A margem bruta avançou 4 p.p. (a/a), após diluição dos custos com matéria-prima; já o aumento nas despesas limitou o avanço do EBITDA, que ficou estável a/a e com margem de 52% (-4 p.p.).

**Endividamento e Alavancagem.** A dívida bruta totalizou R\$1,8 bilhão, próximo à estabilidade frente à safra passada. Cerca de 65% da dívida bruta é composta por crédito privado, e o restante composta por financiamento de capital de giro. A dívida líquida atingiu quase R\$1,0 bilhão, +4% a/a, e a alavancagem ficou estável em 0,6x, beneficiada pelo crescimento do EBITDA.

**Acionistas.** Holding Angelina Colombo (98,2%), que por sua vez é controlada pela família fundadora, e outros/administração (1,8%).

**Rating.** S&P: brAAA

## Cronograma de Amortização da Dívida (R\$ milhões)



Fonte: Colombo, Cerradinho, Copersucar e Safra.

## Pontos Fortes de Crédito

- Diversificação de negócios: forte presença no mercado varejo de açúcar, através da marca Caravelas, produção de açúcar VHP (exportação), etanol e cogeração de energia;
- Longo histórico de atuação (+80 anos no mercado sucroalcooleiro);
- Baixa alavancagem.

## Pontos de Atenção

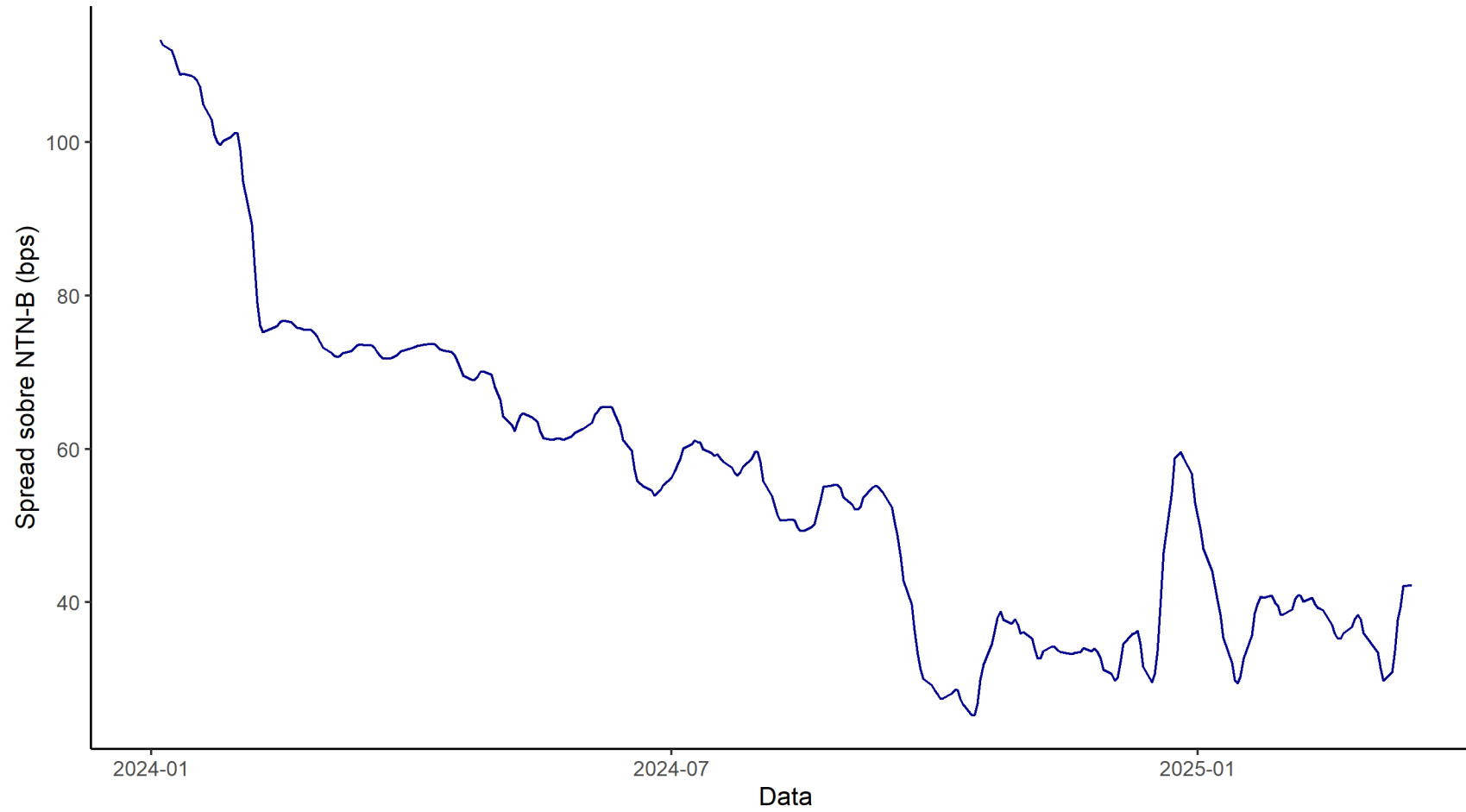
- Exposição à volatilidade do preço de açúcar e etanol;
- Concentração das usinas na região centro-oeste do estado de SP;
- Risco de estiagem e queimadas, que podem afetar a produtividade e demandar maior Capex com manutenção do trato agrícola.

## Indicadores Financeiros (R\$ milhões)

Resultado Operacional	SF20/21	SF21/22	SF22/23	SF23/24
Receita Líquida (R\$ Mi)	2.006	2.434	2.669	3.161
Margem Bruta	50,9%	28,5%	26,2%	29,8%
EBITDA (R\$ Mi)	1.153	1.425	1.516	1.655
Margem EBITDA	57,5%	58,5%	56,8%	52,3%
Lucro Líquido (R\$ Mi)	405	252	254	356
Dívida e Liquidez				
Dívida Líquida (R\$ Mi)	906	1.033	937	974
Dívida Bruta/PL	1,2	1,2	1,0	0,8
Dívida Líquida/EBITDA	0,8	0,7	0,6	0,6
Ativo CP/ Passivo CP	1,4	1,8	2,8	3,3
Caixa/Dívida CP	1,3	1,2	1,9	17,8
Fluxo de Caixa (R\$ Mi)				
FCO	1.147	988	1.585	1.420
FCI	-645	-770	-1.038	-1.102
FCF	-90	-148	-505	-344
Δ Caixa	413	69	43	-26

Cerradinho 23/24	Copersucar 23/24
2.574	54.075
13,2%	2,4%
604	1.118
23,5%	2,1%
40	281
1.670	3.827
2,7	2,8
2,8	3,4
2,0	1,4
2,1	0,7
1.046	2.245
-409	-83
-153	-791
484	1.371

CRA021000MB – Evolução do Spread



# Copersucar

**Resultado operacional.** O EBITDA ajustado totalizou R\$1,1 bilhão, queda de 23% vs. o ano safra 2022/23. Sendo impactado por: Queda de 14% nos volumes comercializados de gás natural nos EUA e redução de cerca de 60% nos preços; Contração do preço de venda do etanol (-32% na cotação do Cepea ao longo do ano), em linha com a piora da paridade do combustível frente a gasolina em 2023.

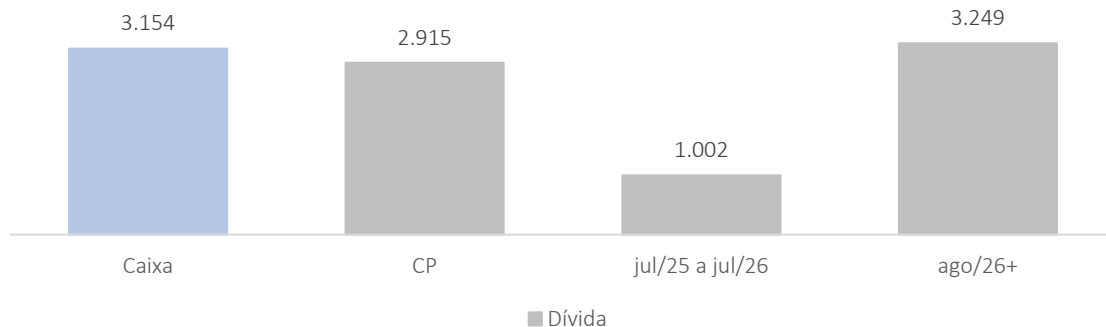
E foi parcialmente beneficiado pelo: Crescimento de 16% no volume comercializado de açúcar, com destaque para as vendas no mercado externo que cresceram 18%; Aumento de 42% no volume vendido de etanol, após a maior disponibilidade do combustível, refletindo a safra e avanços na comercialização via parcerias, como a Evolua, sociedade junto à Vibra; Incremento de 15% no volume movimentado nas operações de elevação portuária e transporte de açúcar no Brasil.

**Endividamento.** Ao final do ano safra, a companhia possuía uma condição de caixa líquido (caixa e equivalentes, somados aos estoques, superiores à dívida bruta) que atingiu R\$0,8 bilhão, favorecido pela geração de caixa no período. Assim, a alavancagem caiu para -0,7x (vs. 0,9x na safra 2022/23).

**Acionistas.** 37 unidades produtoras associadas que detêm 100% do capital social.

**Rating.** -

## Cronograma de Amortização da Dívida (R\$ milhões)



Fonte: Copersucar, Colombo, Cerradinho e Safra.

### Pontos Fortes de Crédito

- Maior cooperativa de açúcar e etanol do país, além de atuação no mercado de etanol norte-americano;
- Parcerias no setor de distribuição de etanol e energia amplia capacidade de escoar produção dos cooperados;
- Estrutura operacional e logística.

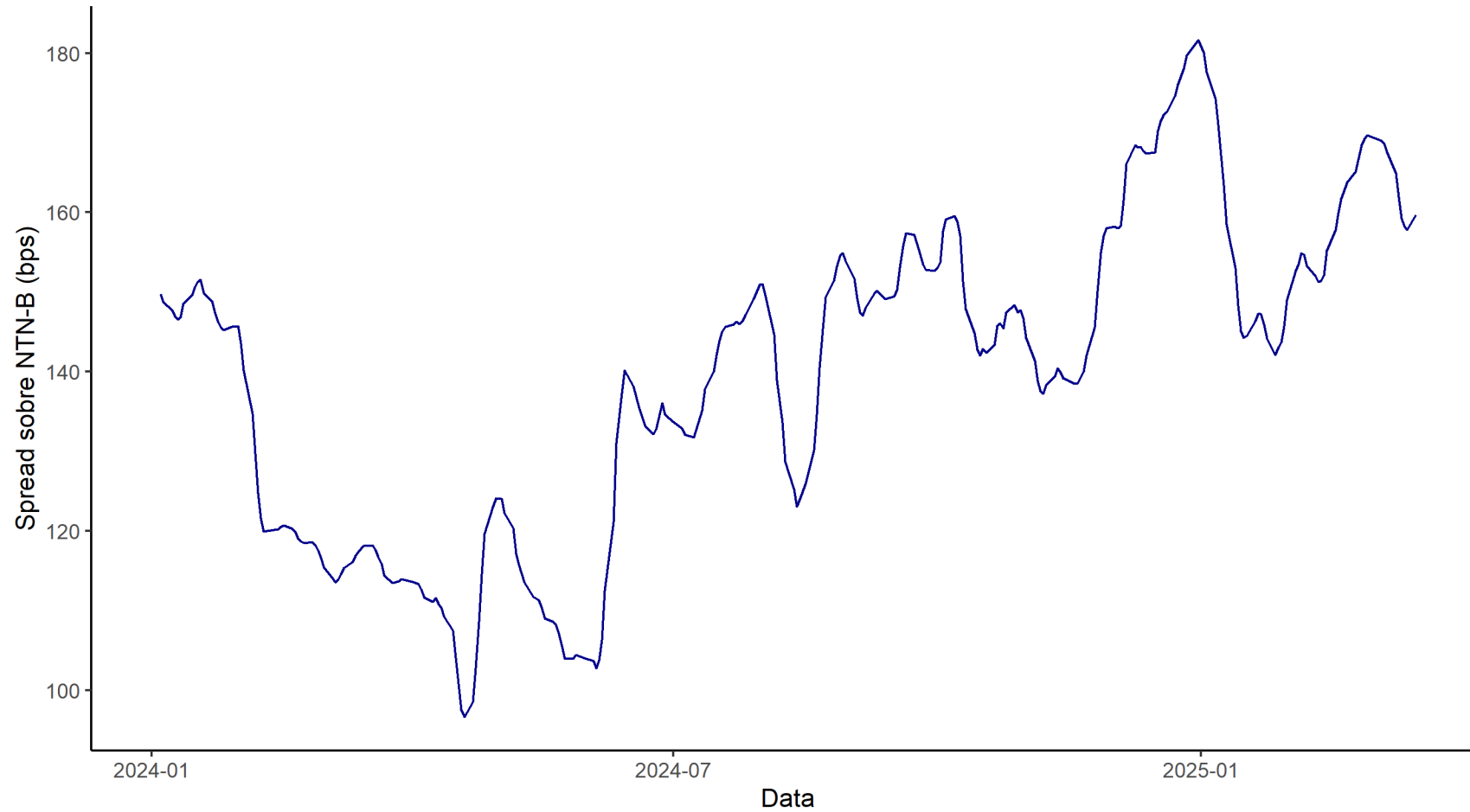
### Pontos de Atenção

- Exposição inerente às volatilidades de preço e de demanda da produção sucroalcooleira;
- Estiagem e queimadas afetam a produtividade dos cooperados.

### Indicadores Financeiros (R\$ milhões)

Resultado Operacional	SF20/21	SF21/22	SF22/23	SF23/24	Colombo 23/24	Cerradinho 23/24
Receita Líquida (R\$ Mi)	40.031	74.883	70.144	54.075	3.161	2.574
Margem Bruta	2,2%	2,6%	2,9%	2,4%	29,8%	13,2%
EBITDA (R\$ Mi)	688	1.514	1.412	1.093	1.655	604
Margem EBITDA	1,7%	2,0%	2,0%	2,0%	52,3%	23,5%
Lucro Líquido (R\$ Mi)	375	781	679	285	356	40
<b>Dívida e Liquidez</b>						
Dívida Líquida (R\$ Mi)	3.693	5.813	5.332	4.013	974	1.670
Dívida Bruta/PL	3,3	4,8	3,4	3,5	0,8	2,7
Dívida Líquida/EBITDA	5,4	3,8	3,8	3,7	0,6	2,8
Ativo CP/ Passivo CP	1,5	1,7	1,7	1,4	3,3	2,0
Caixa/Dívida CP	2,0	1,0	1,0	1,1	17,8	2,1
<b>Fluxo de Caixa (R\$ Mi)</b>						
FCO	-533	176	1.587	2.245	1.420	1.046
FCI	-94	843	-82	-83	-1.102	-409
FCF	-207	123	-2.497	-791	-344	-153
Δ Caixa	-834	1.142	-993	1.371	-26	484

CRA021000SC – Evolução do Spread



# Corsan

**Resultado operacional.** A receita líquida atingiu R\$1,2 bilhão (+17,1% a/a), com EBITDA ajustado de R\$788 milhões e margem de 66,3%. O resultado foi beneficiado por:

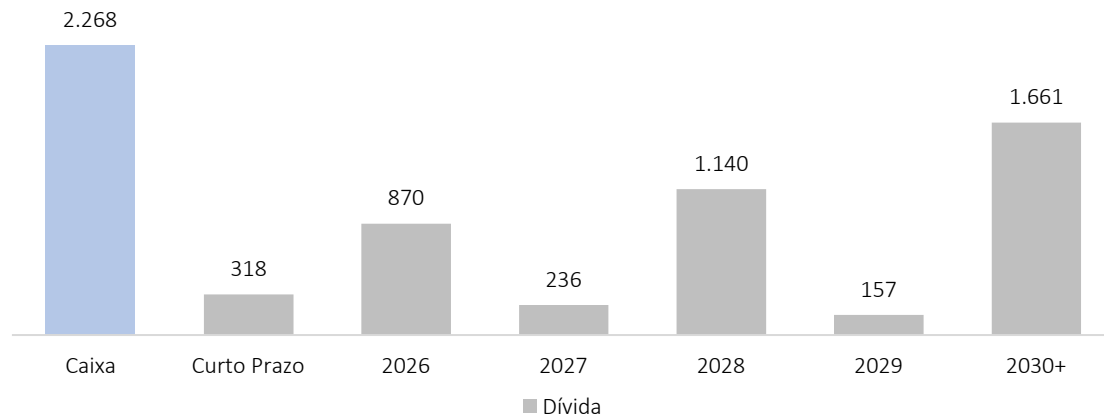
Crescimento de 14,8% no volume faturado de esgoto e de 7,1% de água, refletindo o crescimento da base de consumidores ativos e substituição de hidrômetros. Queda dos custos e despesas operacionais, impactados no 4T23 por efeitos não recorrentes relacionados aos programas de desligamentos de pessoal e provisões para contingências; Queda na inadimplência de 1,4% no 4T23 para 0,1% no 4T24 após recuperação extraordinária de títulos baixados.

**Endividamento.** A dívida bruta totalizou R\$4,4 bilhões, com um prazo médio de vencimento de 5,8 anos. A dívida líquida atingiu R\$2,1 bilhões (+11,7% t/t), após a queima de caixa de cerca de R\$250 milhões no trimestre após desembolsos com investimentos que atingiram R\$860 milhões e pagamento de despesas financeiras de R\$123 milhões. A alavancagem saiu de 1,5x no 3T24 para 1,0x em 4T24 pelo crescimento do EBITDA acumulado.

**Acionistas.** Saneamento consultoria S.A (72,8%), Parsan (27,1%) e demais acionistas (0,1%).

**Rating.** Fitch: AA(bra)/S&P: brAA+

## Cronograma de Amortização da Dívida (R\$ milhões)



Fonte: Corsan, Sabesp e Safra.

### Pontos fortes de Crédito

- Previsibilidade de receitas por se tratar de uma concessão de saneamento, além do prazo médio de vencimento da concessão em 35 anos;
- Consórcio de acionistas fortes;
- Boa situação de caixa e alavancagem baixa.

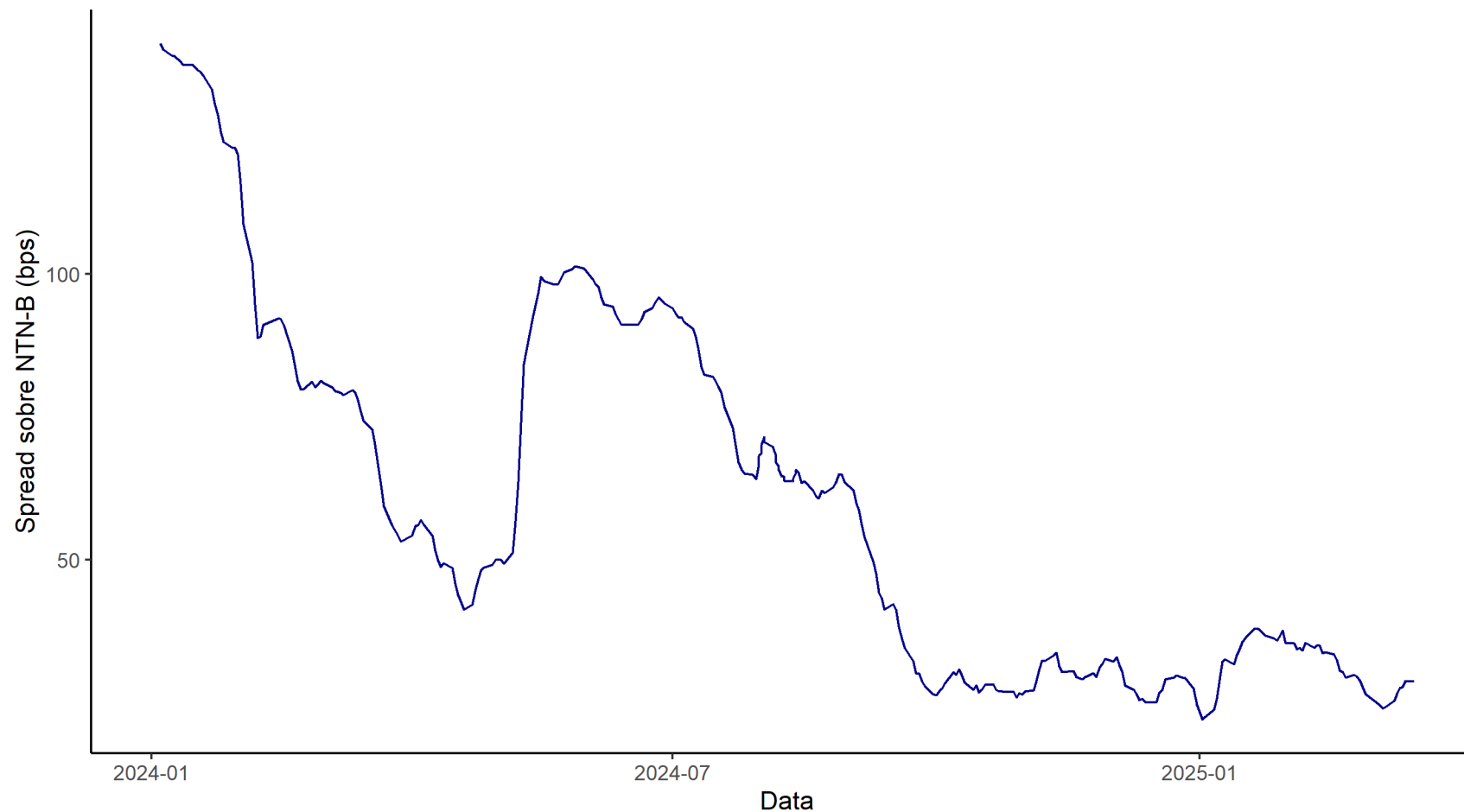
### Pontos de Atenção

- Volume de Capex a ser executado para cumprir exigências do Novo Marco do Saneamento;
- Dívida concentrada no acionista controlador (Aegea), podendo aumentar a demanda por dividendos vindo das subsidiárias.

### Indicadores Financeiros (R\$ milhões)

Resultado Operacional	2022	2023	2024	Sabesp
Receita Líquida (R\$ Mi)	3.544	3.981	4.279	36.145
Margem Bruta	35,1%	31,9%	63,9%	54,1%
EBITDA (R\$ Mi)	1.107	1.254	2.387	11.339
Margem EBITDA	31,2%	31,5%	55,8%	52,0%
Lucro Líquido (R\$ Mi)	794	631	1.305	9.580
<b>Dívida e Liquidez</b>				
Dívida Líquida (R\$ Mi)	445	1.183	2.128	19.107
Dívida Bruta/PL	0,3	0,7	0,9	0,7
Dívida Líquida/EBITDA	0,4	1,5	1,0	1,7
Ativo CP/ Passivo CP	1,3	2,0	1,8	0,9
Caixa/Dívida CP	4,4	10,8	7,1	0,5
<b>Fluxo de Caixa (R\$ Mi)</b>				
FCO	853	182	1.953	7.405
FCI	-619	-818	-2.445	-9.976
FCF	-329	1.241	1.239	3.415
<b>Δ Caixa</b>	<b>-94</b>	<b>604</b>	<b>747</b>	<b>844</b>

RSAN44– Evolução do Spread





# Enel Ceará

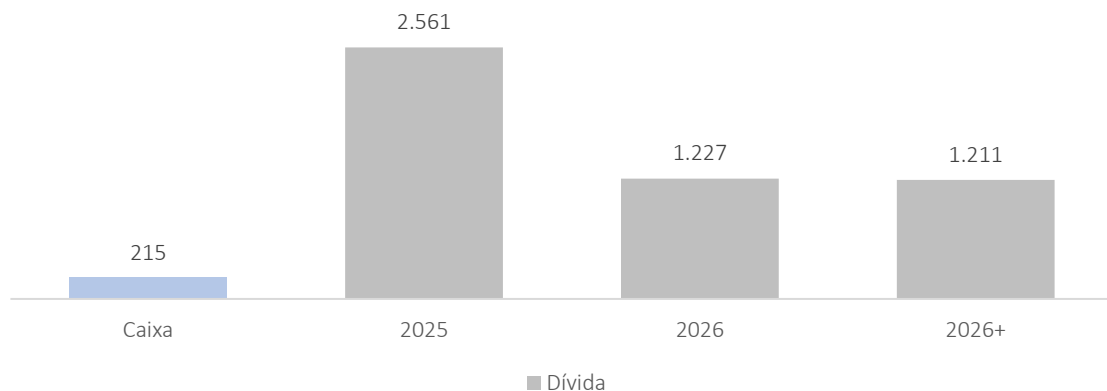
**Resultado operacional.** A receita líquida (ex-receita de construção) atingiu R\$1,8 bilhão (-3,1% a/a), com EBITDA de R\$449 milhões (+13,7% a/a) e margem EBITDA de 24,7% (+3,7 p.p. a/a). Foram favoráveis ao resultado operacional: Aumento de 7,6% a/a no volume de energia distribuído no mercado cativo para o segmento de baixa renda; Redução de 11% nos custos e despesas gerenciáveis (ex-construção), com destaque para as linhas de material e serviços de terceiros (-R\$38 milhões a/a) e provisões relacionadas a liquidação de créditos duvidosos (-R\$24 milhões a/a). Além disso, a maior receita proveniente de multas por atraso e redução dos custos de desativação de bens, contribuíram para o resultado. Melhora de 1,1p.p. na arrecadação, que atingiu 98,5% no 4T24.

**E foi parcialmente impactado por:** Queda de 3,0% no volume distribuído no mercado cativo, com destaque para a queda de 19,4% na classe industrial, 14,2% na rural e 0,6% no segmento residencial convencional, após redução das temperaturas médias no trimestre e migração de clientes das classes industrial e comercial para o mercado livre de energia. Aumento de 0,45 p.p. nas perdas de energia, totalizando 17,78%, após o maior volume injetado de energia na rede.

**Acionistas.** Enel Brasil (97,9%) e Outros (2,1%)

**Rating.** Fitch: AAA(bra)

## Cronograma de Amortização da Dívida (R\$ milhões)



Fonte: Enel Ceará, Neoenergia, Energisa e Safra.

### Pontos Fortes de Crédito

- Forte vínculo com a controladora Enel Brasil, que pode fornecer suporte em caso de necessidade;
- Melhora na geração operacional de caixa, favorecida pela expansão no volume de energia distribuído.

### Pontos de Atenção

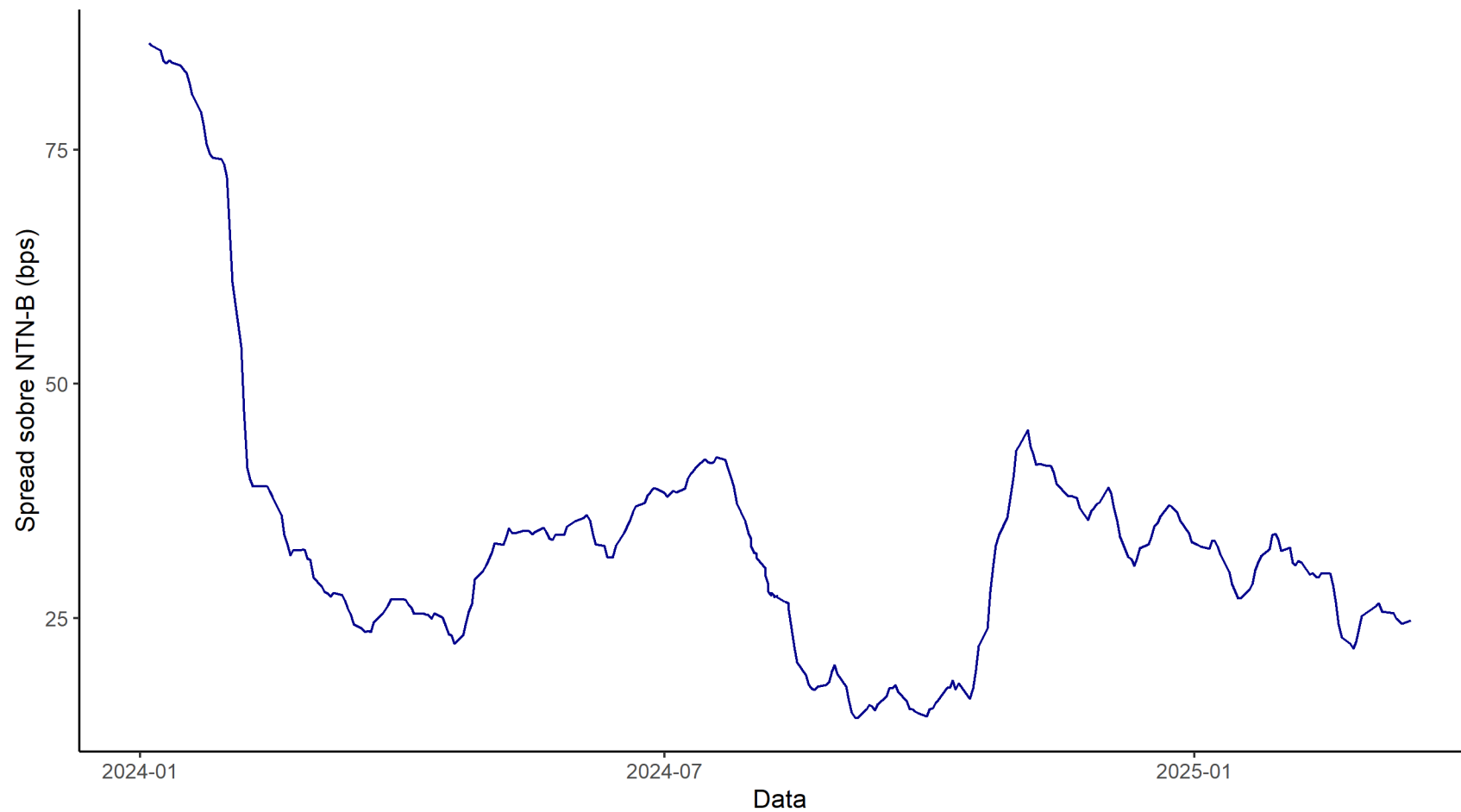
- Liquidez pressionada por vencimento da dívida, apesar do suporte do controlador;
- Dívida *intercompany* elevada;
- Efeitos climáticos afetaram os índices de qualidade operacional;
- Concessão do Ceará vence em 2028, com o pedido de renovação feito junto a Aneel em mar/25.

### Indicadores Financeiros (R\$ milhões)

Resultado Operacional	2022	2023	2024
Receita Líquida (R\$ Mi)	6.610	7.357	6.945
<i>Margem Bruta</i>	16,8%	18,6%	19,0%
EBITDA (R\$ Mi)	1.604	1.757	1.846
<i>Margem EBITDA</i>	24,3%	23,9%	26,6%
Lucro Líquido (R\$ Mi)	641	315	465
<b>Dívida e Liquidez</b>			
Dívida Líquida (R\$ Mi)	4.493	5.706	5.094
Dívida Bruta/PL	1,2	1,4	1,0
Dívida Líquida/EBITDA	2,3	2,9	2,4
Ativo CP/ Passivo CP	0,7	0,6	0,5
Caixa/Dívida CP	0,2	0,1	0,1
<b>Fluxo de Caixa (R\$ Mi)</b>			
FCO	897	539	1.748
FCI	-1.980	-1.294	-1.549
FCF	1.069	668	-177
<b>Δ Caixa</b>	<b>-15</b>	<b>-87</b>	<b>22</b>

Neoenergia 2024	Energisa 2024
37.142	27.155
37,7%	31,5%
10.571	8.394
28,5%	30,9%
3.682	2.036
43.220	24.986
1,6	1,6
3,5	3,0
1,2	1,2
1,4	1,3
3.242	7.218
-5.816	-7.003
2.859	170
285	386

COCE18 – Evolução do Spread



# Energisa

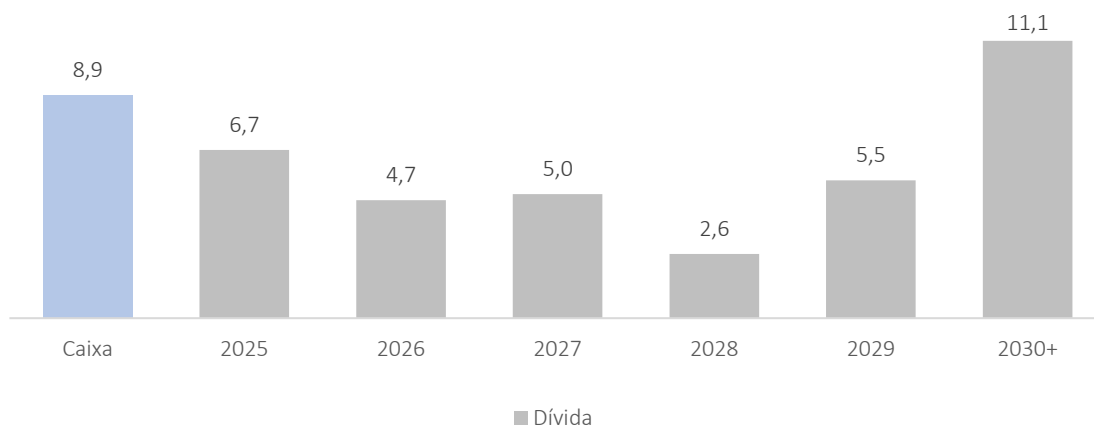
**Resultado operacional.** A receita líquida atingiu R\$7,6 bilhões (+13,3% a/a), com EBITDA ajustado para fins de covenants de R\$1,9 bilhão(-8,7% a/a) e margem EBITDA de 25% (-6,0p.p. a/a). O resultado foi impactado por: Queda de 2,0% no volume de energia distribuído no mercado cativo, com destaque para a queda de 23% no segmento industrial e de 9,8% no comercial, com a migração de clientes desses segmentos para o mercado livre; Aumento da taxa de inadimplência, que atingiu 1,3% no 4T24 (vs. 1,0% no 4T23); Crescimento de 5,1% na linha de custos e despesas controláveis, com destaque para o crescimento das contingências e PDD; Reajustes tarifários negativos nas distribuidoras ESS, EMT, EMR, EMS e EPB; Menor volume de gás vendido para segmentos com melhor margem, como residencial e comercial.

**E foi parcialmente compensado por:** Aumento de 6,5% a/a na potência instalada da operação de geração distribuída, com o início da operação de novas instalações; Energização e entrada em operação da linha de transmissão da Energisa Amapá, além de reajustes anuais da RAP e Revisão Tarifária Periódica (RTP) nas concessões LXTE e LMT.

**Acionistas.** Gipar (27,7%), FIA Samambaia (8,4%), BNDESPAR (6,4%), Tesouraria (0,2%) e *free float* (57,3%)

**Rating.** Fitch: AAA(bra) / - / S&P: brAAA

## Cronograma de Amortização da Dívida (R\$ bilhões)



Fonte: Energisa, Neoenergia, Enel CE e Safra.

### Pontos Fortes de Crédito

- O grupo tem uma carteira diversificada de concessões no segmento de distribuição, além da atuação nos segmentos complementares, como transmissão e distribuição de gás;
- Desalavancagem favorecida pelo *follow-on* realizado no 1T24 e venda de parte da Energisa Paraíba no 3T24.

### Pontos de Atenção

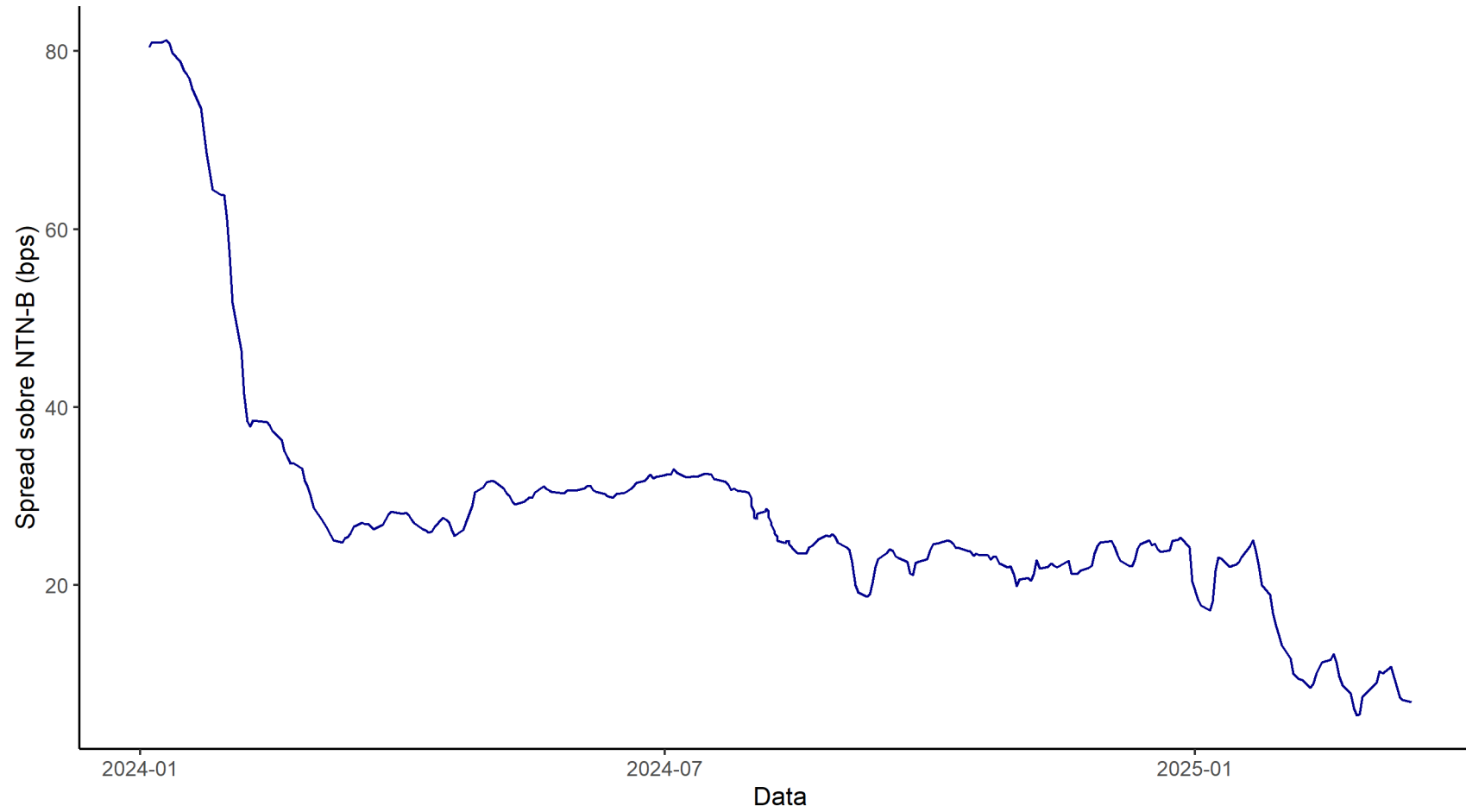
- Alavancagem moderada, pressionada pelos investimentos nas concessões de distribuição;
- Liquidez pressionada, apesar da boa capacidade do grupo em levantar recursos via dívida.

### Indicadores Financeiros (R\$ milhões)

Resultado Operacional	2022	2023	2024
Receita Líquida (R\$ Mi)	21.096	23.587	27.155
Margem Bruta	34,1%	33,0%	31,5%
EBITDA (R\$ Mi)	7.406	8.067	8.394
Margem EBITDA	35,1%	34,2%	30,9%
Lucro Líquido (R\$ Mi)	1.725	1.660	2.036
<b>Dívida e Liquidez</b>			
Dívida Líquida (R\$ Mi)	22.182	24.874	24.986
Dívida Bruta/PL	2,3	2,1	1,6
Dívida Líquida/EBITDA	3,0	3,1	3,0
Ativo CP/ Passivo CP	1,1	1,1	1,2
Caixa/Dívida CP	0,9	1,0	1,3
<b>Fluxo de Caixa (R\$ Mi)</b>			
FCO	5.686	6.682	7.218
FCI	-6.196	-6.035	-7.003
FCF	-449	221	170
Δ Caixa	-959	868	386

Neoenergia 2024	Enel CE 2024
37.142	6.945
37,7%	19,0%
10.571	1.846
28,5%	26,6%
3.682	465
43.220	5.094
1,6	1,0
3,5	2,4
1,2	0,5
1,4	0,1
3.242	1.748
-5.816	-1.549
2.859	-177
285	22

ESULA6 – Evolução do Spread



Fonte: Anbima e Safra.

# Eneva

**Resultado operacional.** A receita líquida atingiu R\$4,9 bilhões (+79% a/a), com o EBITDA ICVM de R\$608 milhões (-41,3% a/a). Desconsiderando os efeitos do *impairment* relativos às unidades de geração a carvão de Itaqui e Pecém II, o EBITDA seria de R\$1,2 bilhão (+20% a/a). Dentre os fatores que contribuíram para o resultado, destacamos: Incremento de R\$370 milhões no EBITDA após o início do reconhecimento dos resultados das usinas recém incorporadas de Linhares, Tevisa, Povoação e Gera Maranhão; Melhora da margem fixa de operação do complexo de Parnaíba, após reajuste contratual em nov/24, início do contrato regulado da Parnaíba V e maior despacho médio dos ativos; Aumento de R\$79 milhões no EBITDA de *upstream*, refletindo o maior despacho de Parnaíba; Crescimento de 43% a/a no volume de energia vendida.

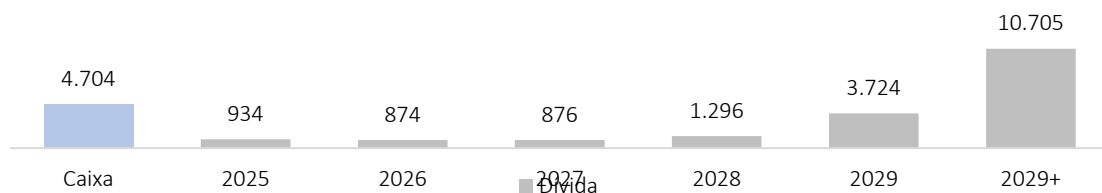
**E foi parcialmente impactado por:** *Impairment* de R\$635 milhões, considerando a conversão das usinas de carvão (Itaqui e Pecém II) para o modelo de gás natural após o vencimento dos contratos regulados entre 2027 e 2028; Queda de R\$62 milhões no EBITDA do segmento de Comercialização de Energia, com maior volatilidade da curva de preços de energia; Maiores custos variáveis no segmento Solar, após a indisponibilidade parcial das usinas e dos curtailment solicitados pela ONS ao longo do trimestre.

**Endividamento e Alavancagem.** A dívida líquida atingiu R\$13,5 bilhões no 4T24 (-11,7% t/t), beneficiada pelo aumento de capital aprovado durante a aquisição das novas usinas. A alavancagem, por sua vez, saiu de 3,5x no 3T24 para 2,4x no 4T24, refletindo o menor endividamento líquido e o EBITDA proveniente dos novos ativos incorporados.

**Acionistas.** BTG Pactual (25,3%), Partners Alpha (22,7%), BWGI (14,1%), Dynamo (9,8%), Tesouraria (1,1%), *free float* (27,0%).

**Rating.** Fitch: AAA(bra) / S&P: brAAA

## Cronograma de Amortização da Dívida (R\$ milhões)



Fonte: Eneva, AES Brasil e Safra.

### Pontos Fortes de Crédito

- Resultado operacional favorecido pela incorporação dos novos ativos de geração adquiridos do BTG;
- Estrutura verticalizada na geração térmica via gás natural;
- Estrutura de liquidez fortalecida após o aumento de capital realizado em 2024.

### Pontos de Atenção

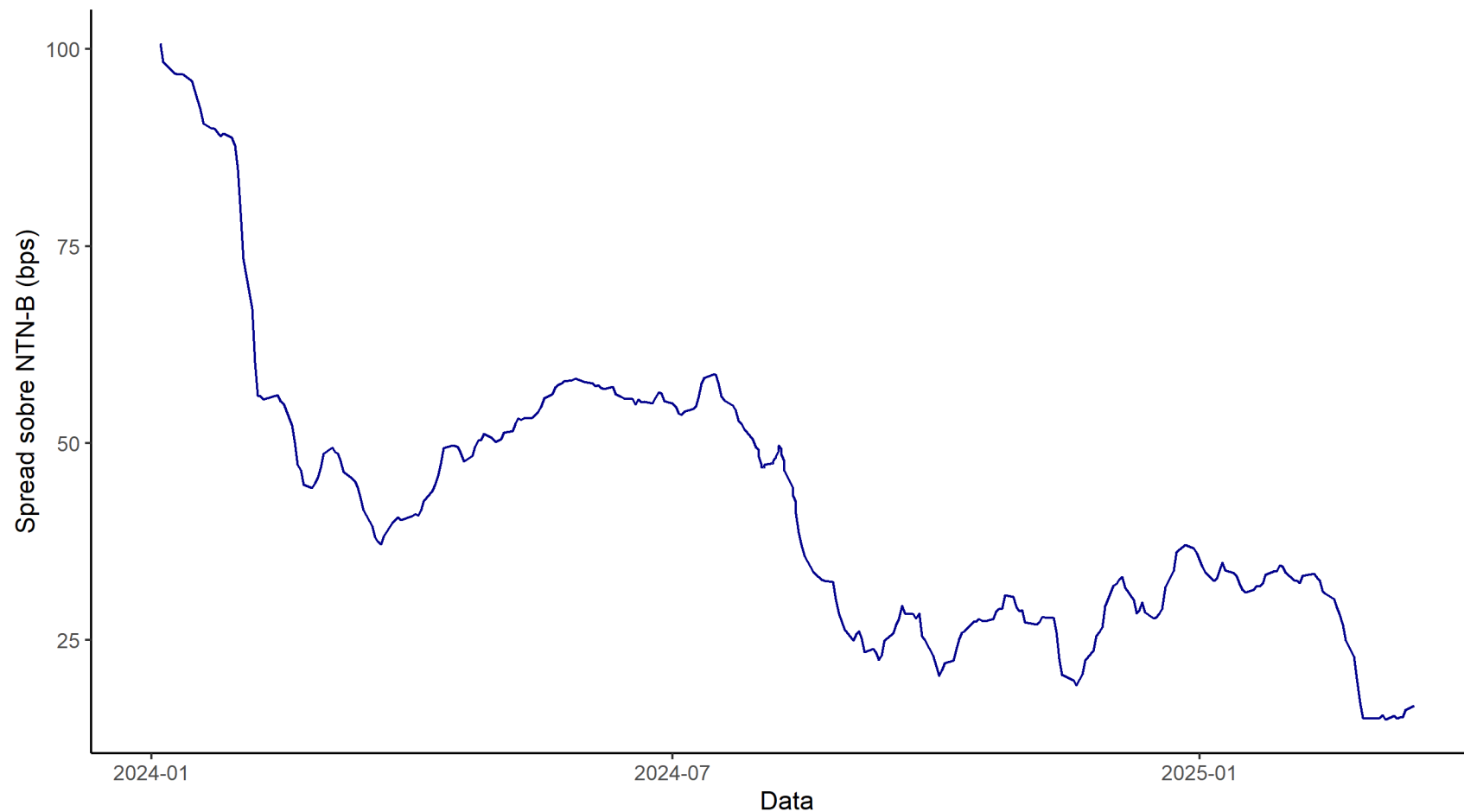
- Risco de reconstrução de parte da capacidade instalada dos ativos adquiridos a preços inferiores aos praticados atualmente;
- Novas aquisições podem retomar pressão na alavancagem;
- Investimentos na conversão de ativos à óleo e carvão.

### Indicadores Financeiros (R\$ milhões)

Resultado Operacional	2022	2023	2024
Receita Líquida (R\$ Mi)	6.129	10.091	11.388
<i>Margem Bruta</i>	69,4%	36,8%	34,7%
EBITDA (R\$ Mi)	2.122	4.284	4.536
<i>Margem EBITDA</i>	34,6%	42,5%	39,8%
Lucro Líquido (R\$ Mi)	376	303	549
<b>Dívida e Liquidez</b>			
Dívida Líquida (R\$ Mi)	16.583	17.108	13.520
Dívida Bruta/PL	1,4	1,3	0,9
Dívida Líquida/EBITDA	4,8	4,0	2,4
Ativo CP/ Passivo CP	1,1	1,3	1,5
Caixa/Dívida CP	1,6	1,2	3,4
<b>Fluxo de Caixa (R\$ Mi)</b>			
FCO	1.268	2.790	4.156
FCI	-8.931	-2.525	-3.488
FCF	8.120	-9	102
Δ Caixa	457	256	769

Auren 2024
11.251
19,7%
3.310
29,4%
-33
18.919
1,9
5,7
1,6
3,0
601
-5.291
7.865
3.175

ENEV19 – Evolução do Spread



# Ferrari

**Resultado operacional.** O EBITDA ajustado na safra 2023/24 totalizou R\$345 milhões, avanço de 7,1% vs. safra 2022/23). Os destaques favoráveis ao resultado foram: Melhora dos preços médios de comercialização do açúcar, que tiveram uma valorização superior a 6%, segundo o Cepea Esalq; Direcionamento da produção para um mix mais açucareiro.

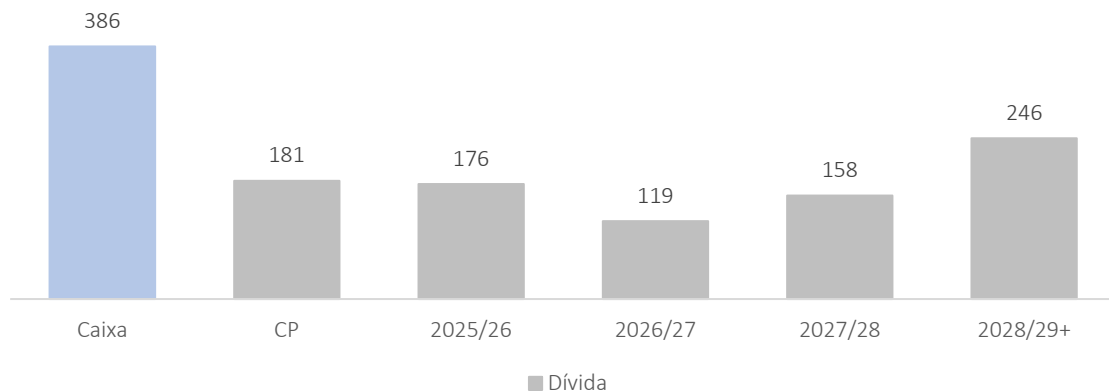
E foi parcialmente impactado pela: Contração do preço de venda do etanol (-20% na cotação do Cepea entre abr/23 e mar/24), em linha com a piora da paridade do combustível frente a gasolina ao longo de 2023, com leve recuperação no início de 2024.

**Endividamento.** A dívida bruta totalizou R\$880 milhões (+9%, comparação anual), após tomada de R\$461 milhões em empréstimos e pagamento de R\$395 milhões do principal. A dívida líquida teve leve redução de 2% (comparação anual), após boa geração de caixa livre, mas impactada pelo pagamento de passivos de arrendamento. Tendo em vista o avanço do EBITDA, a alavancagem reduziu-se ligeiramente para 1,3x (vs. 1,4x).

**Acionistas.** O Grupo Ferrari, controlado pela família fundadora, possui 100% das ações da Ferrari Agroindústria.

**Rating.** S&P: brA+

## Cronograma de Amortização da Dívida (R\$ milhões)



Fonte: Ferrari Agroindústria, Raízen, Colombo e Safra.

## Pontos Fortes de Crédito

- Associada à Copersucar, o que garante previsibilidade nas vendas;
- Avanço do desempenho operacional se refletiu no fortalecimento do fluxo de caixa.

## Pontos de Atenção

- Liquidez pressionada por dívida concentrada no curto prazo e capital giro. Risco mitigado pela recente emissão de dívida;
- Exposição a volatilidade de preços inerente do setor de açúcar e etanol.
- Risco de estiagem e queimadas, afetando produtividade e demandando mais Capex com trato agrícola.

## Indicadores Financeiros (R\$ milhões)

Resultado Operacional	2021/22	2022/23	2023/24
Receita Líquida (R\$ Mi)	769	877	909
Margem Bruta	31,8%	32,8%	27,9%
EBITDA (R\$ Mi)	291	322	345
Margem EBITDA	37,9%	36,7%	38,0%
Lucro Líquido (R\$ Mi)	219	149	85
<b>Dívida e Liquidez</b>			
Dívida Líquida (R\$ Mi)	453	461	449
Dívida Bruta/PL	2,1	1,8	1,7
Dívida Líquida/EBITDA	1,6	1,4	1,3
Ativo CP/ Passivo CP	1,1	1,3	1,9
FCO/ Dívida CP	2,6	1,3	2,3
Caixa/Dívida CP	0,8	1,0	2,1
<b>Fluxo de Caixa (R\$ Mi)</b>			
FCO	321	385	416
FCI	-303	-277	-261
FCF	47	15	-53
Δ Caixa	65	123	102

Raízen 23/24	Colombo 23/24
220.454	3.161
7,1%	29,8%
14.609	1.655
6,6%	52,3%
1.285	356
19.154	974
1,6	0,8
1,3	0,6
1,1	3,3
3,5	29,1
2,6	17,8
21.421	1.420
-11.984	-1.102
-2.476	-344
6.962	-26

# FS

**Resultado operacional.** Receita líquida trimestral de R\$2,9 bilhões (+27,8% a/a) e EBITDA de R\$0,7 bilhão (vs. 0,2 bilhão no 3T23/24), com a margem EBITDA atingindo 25,4% (+17,8 p.p. a/a). Dentre os fatores positivos, destacamos: Aumento de 9,4% a/a no volume de milho moído, após melhorias industriais nas plantas da companhia e ganhos de produtividade; Crescimento de 4,4% vs. 3T23/24 no volume vendido de etanol, com preço de venda 23,4% superior ao realizado no ano anterior, devido ao aumento de preços da gasolina e melhora da paridade entre o etanol e a gasolina; Queda de 17,8% a/a no custo médio do milho consumido, que atingiu R\$43,8/saca; Aumento dos volumes vendidos de DDG

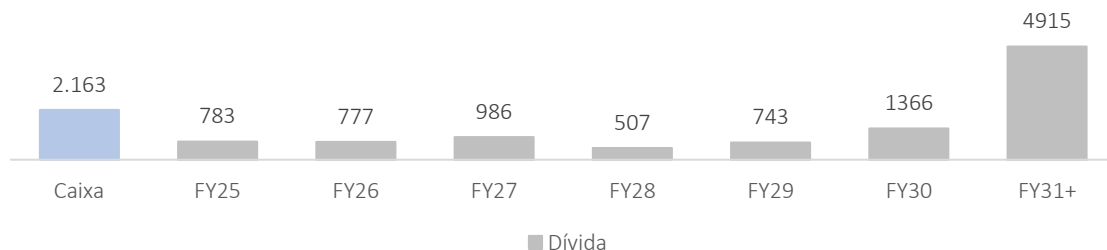
**E foi parcialmente impactado por:** Redução dos preços de venda de DDG Alta Fibra (-7,5%) e Úmido (-9,6%), com menores preços dos subprodutos indexados ao milho; Queda de 31,6% a/a nos preços médios dos CBIOs vendidos; Maiores custos relacionados a vendas (+43% a/a) e despesas gerais e administrativas, após maior número de funcionários na estrutura comercial e despesas relacionadas a serviços contratados (+37,1% a/a).

**Endividamento e Alavancagem.** A dívida líquida atingiu R\$7,9 bilhões (+14,9% t/t), impactada pela queima de caixa no período, após a sazonalidade do trimestre, com maior volume de pagamentos aos fornecedores de milho e impacto da variação cambial e derivativos no período. A alavancagem, por sua vez, saiu de 4,9x no 2T24/25 para 4,0x no 3T24/25.

**Acionistas.** Summit Brazil (70,7%), Acionistas Minoritários (25,2%) e Executivos (4,1%)

**Rating.** Fitch: AA-(bra) / Moody's: AA-.br / S&P: brAA-

## Cronograma de Amortização da Dívida (R\$ milhões)



Fonte: FS, Cerradinho, Raízen e Safra.

### Pontos Fortes de Crédito

- Robusta capacidade de produção do etanol de milho, posicionando-a entre as maiores do Brasil;
- Produtos derivado do milho mitigam riscos exposição à volatilidade do preço do milho;
- Elevada capacidade de estoque e boa estrutura logística.

### Pontos de Atenção

- Baixa correlação entre o preço do milho e do etanol no Brasil;
- Elevação do preço do milho pode vir a pressionar margem na próxima safra 2025/26;
- Anúncio de novas plantas de produção e nível de alavancagem.

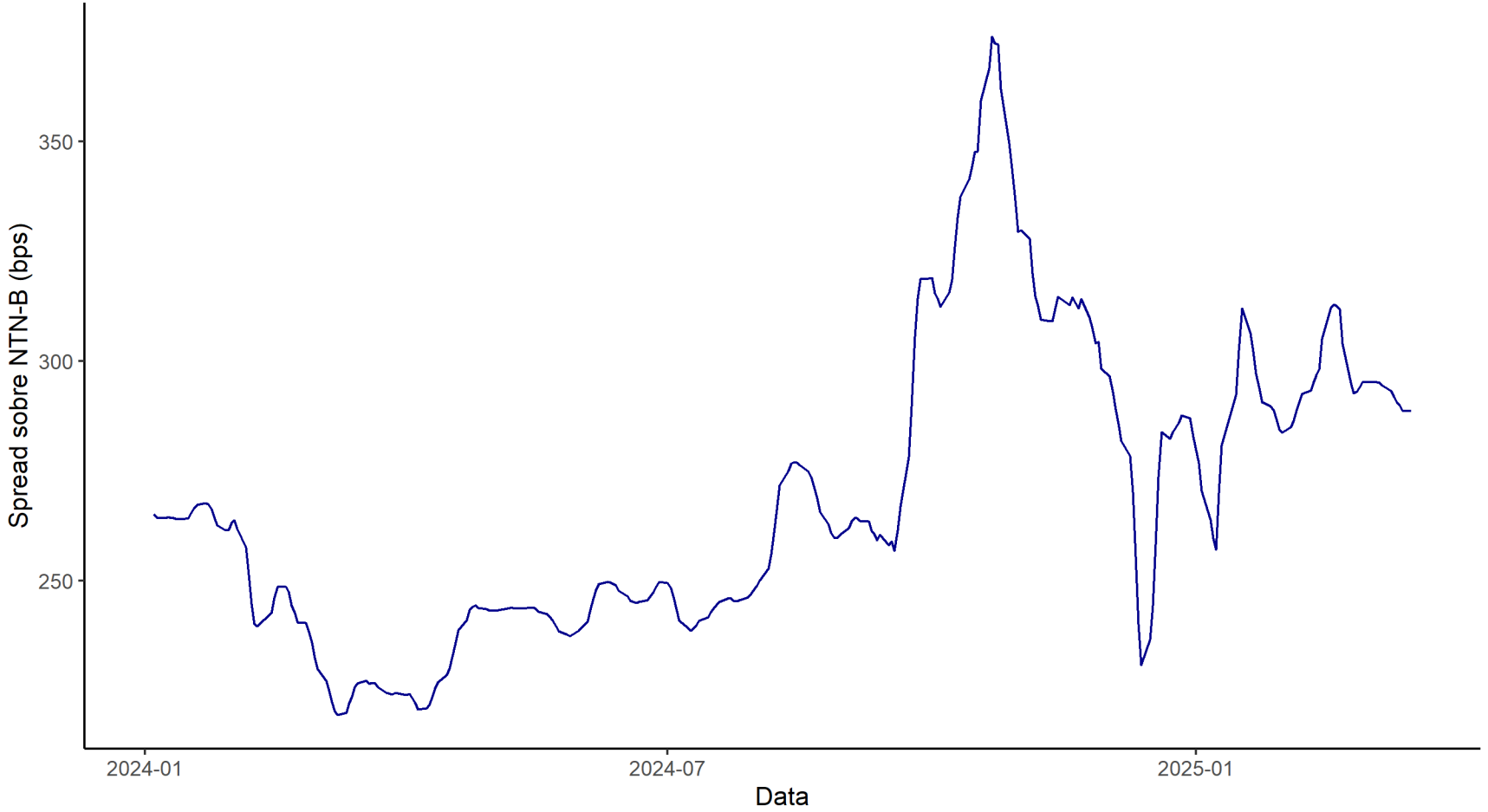
### Indicadores Financeiros (R\$ milhões)

Resultado Operacional	2022/23	2023/24	3T23/24	3T24/25
Receita Líquida (R\$ Mi)	7.551	8.072	2.277	2.909
Margem Bruta	33,5%	22,5%	19,4%	35,6%
EBITDA (R\$ Mi)	2.392	846	175	740
Margem EBITDA	31,7%	10,5%	7,7%	25,4%
Lucro Líquido (R\$ Mi)	877	-489	-115	220
<b>Dívida e Liquidez</b>				
Dívida Líquida (R\$ Mi)	4.842	5.365	5.185	7.914
Dívida Bruta/PL	9,4	-	-	0,1
Dívida Líquida/EBITDA	2,0	6,3	4,1	4,0
Ativo CP/ Passivo CP	1,4	1,6	1,1	1,7
Caixa/Dívida CP	0,5	3,2	1,1	2,0
<b>Fluxo de Caixa (R\$ Mi)</b>				
FCO	321	1.702	215	-215
FCI	-681	-738	-204	-91
FCF	1.350	-2.911	-677	-887
Δ Caixa	990	-1.947	-665	-1.193

Cerradinho 3T24/25	Raízen 3T24/25
1.177	66.872
28,6%	4,4%
414	3.123
35,2%	4,7%
111	-2.571
2.435	38.590
2,6	2,6
2,3	3,0
2,2	1,1
4,7	1,0
405	3.255
-199	-2.857
-46	-1.579
160	-1.182



CRA022004SD – Evolução do Spread



Fonte: Anbima e Safra.

# Gasmig

**Resultado operacional.** A receita líquida (ex- construção) atingiu R\$786 milhões (+3,5% a/a), com EBITDA de R\$179 milhões (-12,1% a/a) e margem EBITDA de 22,8% (-4,0 p.p. a/a). Dentre os pontos que impactaram o resultado, destacamos: Aumento dos custos e despesas da operação, que atingiram 80,2% da receita operacional no trimestre (vs. 76,1% no 4T23), tendo como destaque as linhas de compra de gás (+2,9 p.p. vs. 4T23) e materiais, serviços, operação e manutenção de redes (+1,3 p.p. vs. 4T23); Queda nos volumes distribuídos nos segmentos automotivo (-22,8% a/a), cogeração (-19,8% a/a) e industrial (-2,2% a/a); Redução de 0,5% no preço médio de venda do gás para o segmento automotivo.

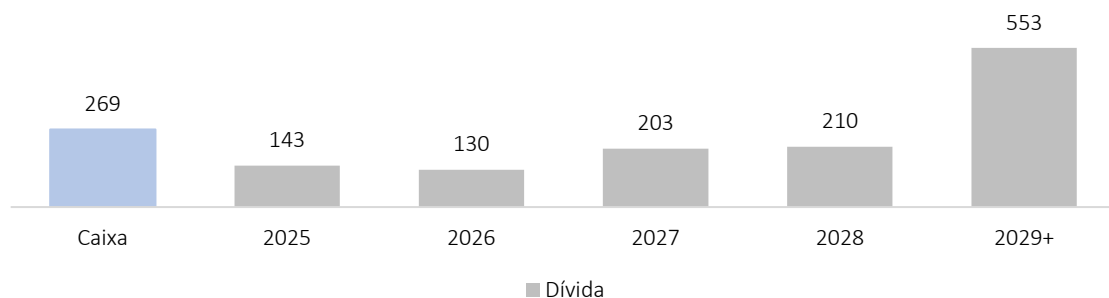
**E foi parcialmente beneficiado por:** Crescimento de 24% no volume distribuído no segmento residencial e 10,4% no comercial, com a continuidade do processo de expansão da rede de atendimento nas cidades e migração de consumidores para o gás encanado; Aumento do preço médio de venda do gás nos segmentos Industrial (+15,7% a/a), Cogeração (+7,6% a/a) e Residencial (+2,4% a/a).

**Endividamento e Alavancagem.** A dívida líquida atingiu R\$941 milhões (+43,8% t/t), impactada pela queima de caixa no período, após pagamento de dividendos e aceleração dos investimentos. A alavancagem saiu de 0,8x no 3T24 para 1,1x no 4T24.

**Acionistas.** Cemig (99,6%) e Município de Belo Horizonte (0,4%)

**Rating.** Fitch: AA+(bra)

## Cronograma de Amortização da Dívida (R\$ milhões)



Fonte: Gasmig e Safra.

### Pontos Fortes de Crédito

- Margem EBITDA competitiva, acima dos pares;
- Alavancagem em nível conservador;
- Contato de concessão renovado até 2053.

### Pontos de Atenção

- Concentração da receita com distribuição de gás no segmento industrial, expondo o resultado operacional às volatilidades da indústria;
- Investimentos para expansão da rede para cidades do oeste de MG deverá elevar alavancagem.

### Indicadores Financeiros (R\$ milhões)

Resultado Operacional	2022	2023	2024
Receita Líquida (R\$ Mi)	3.633	3.302	3.125
<i>Margem Bruta</i>	<i>21,5%</i>	<i>28,6%</i>	<i>27,8%</i>
EBITDA (R\$ Mi)	778	948	861
<i>Margem EBITDA</i>	<i>21,4%</i>	<i>28,7%</i>	<i>27,5%</i>
Lucro Líquido (R\$ Mi)	478	596	498
Dívida e Liquidez			
Dívida Líquida (R\$ Mi)	403	726	941
Dívida Bruta/PL	0,8	0,8	1,0
Dívida Líquida/EBITDA	0,5	0,8	1,1
Ativo CP/ Passivo CP	1,6	1,6	0,8
Caixa/Dívida CP	16,9	2,6	1,9
Fluxo de Caixa (R\$ Mi)			
FCO	483	764	549
FCI	-63	-263	-347
FCF	-337	-653	-421
<u>Δ Caixa</u>	<u>83</u>	<u>-152</u>	<u>-220</u>

CGMG18 – Evolução do Spread



# Grupo Cereal

**Sobre.** O Grupo Cereal foi fundado em 1981 e, atualmente, está entre os principais *players* de moagem de grãos do estado de Goiás. O Grupo iniciou suas operações com corretagem de grãos e expandiu seu escopo, se especializando na originação e esmagamento de grãos, venda de farelo de soja, ração animal, desativação de soja, óleo e biodiesel.

**Resultado operacional.** Aumento de 5% na receita líquida (2024 vs. 2023), com o início da operação da segunda planta de moagem contribuindo para o crescimento do volume processado; margem bruta atingiu 9,2%. O EBITDA cresceu 33%, com margem de 6,9% (+1,5p.p. a/a).

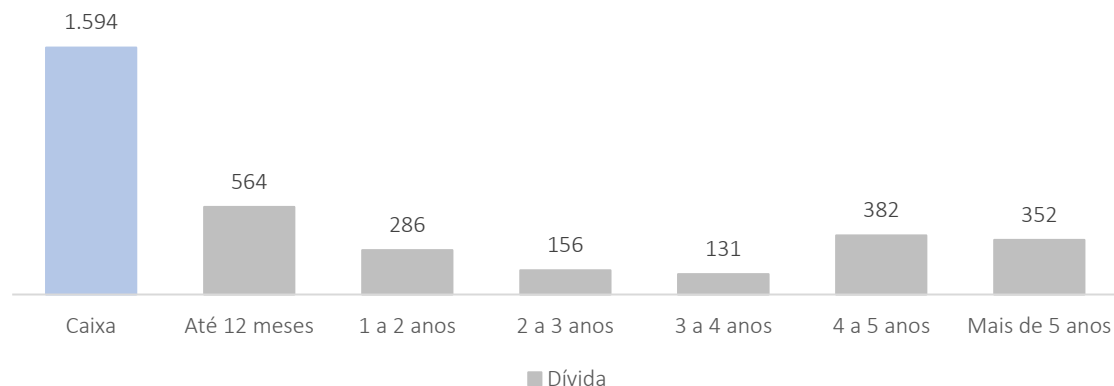
**Fluxo de caixa livre (FCL).** Positivo em R\$18 milhões, influenciado pela geração operacional de R\$297 milhões, cobrindo o Capex de R\$192 milhões e despesas financeiras de R\$103 milhões. No ano, houve ainda um aumento de capital de R\$16 milhões

**Endividamento.** A dívida líquida atingiu R\$278 milhões, após efeitos não caixa relacionados a variação cambial e *accrual* de juros. A alavancagem, registrou um leve aumento, saindo de 0,8x em 2023 para 0,9x em 2024.

**Acionistas.** Evaristo Barauna (39,4%), Selma Barauna (10,6%), Adriano Barauna (16,7%), Evaristo L. Barauna JR (16,7%) e Ricardo Barauna (16,6%).

**Rating.** S&P: brAA-.

## Cronograma de Amortização da Dívida (R\$ milhões)



Fonte: Grupo Cereal e Safra.

## Pontos Fortes de Crédito

- Estrutura de logística e distribuição verticalizada;
- Longo histórico de atuação na cadeia de grãos;
- Entre as principais companhias do segmento em Goiás;
- Esforços para alongar perfil da dívida.

## Pontos de Atenção

- Alta necessidade de capital de giro nos meses de colheita (fevereiro, março, abril);
- Forte exposição a preço e demanda de soja;
- Consumo de caixa com investimentos em expansão.

## Indicadores Financeiros (R\$ milhões)

Resultado Operacional	2021	2022	2023	2024
Receita Líquida (R\$ Mi)	3.060	4.620	4.089	4.294
<i>Margem Bruta</i>	11,9%	7,4%	7,5%	9,2%
EBITDA (R\$ Mi)	236	270	222	296
<i>Margem EBITDA</i>	7,7%	5,8%	5,4%	6,9%
Lucro Líquido (R\$ Mi)	84	139	119	143
<b>Dívida e Liquidez</b>				
Dívida Líquida (R\$ Mi)	166	341	180	278
Dívida Bruta/PL	4,7	3,2	2,7	3,4
Dívida Líquida/EBITDA	0,7	1,3	0,8	0,9
Ativo CP/ Passivo CP	1,4	1,8	1,8	2,1
Caixa/Dívida CP	1,9	3,8	3,5	2,7
<b>Fluxo de Caixa (R\$ Mi)</b>				
FCO	68	-8	343	195
FCI	-62	-126	-184	-192
FCF	319	-76	197	626
<b>Δ Caixa</b>	<b>326</b>	<b>-210</b>	<b>356</b>	<b>628</b>

# Grupo José Alves

**Sobre.** Fundado em 1962 na cidade de Uberlândia (MG), o Grupo José Alves (GJA) é uma holding com atuação em diferentes segmentos do mercado, com destaque para sua operação no setor de Bebidas, em que atua como engarrafadora e distribuidora de marcas do grupo Coca-Cola. Outras operações incluem: indústria farmacêutica e produtos de limpeza.

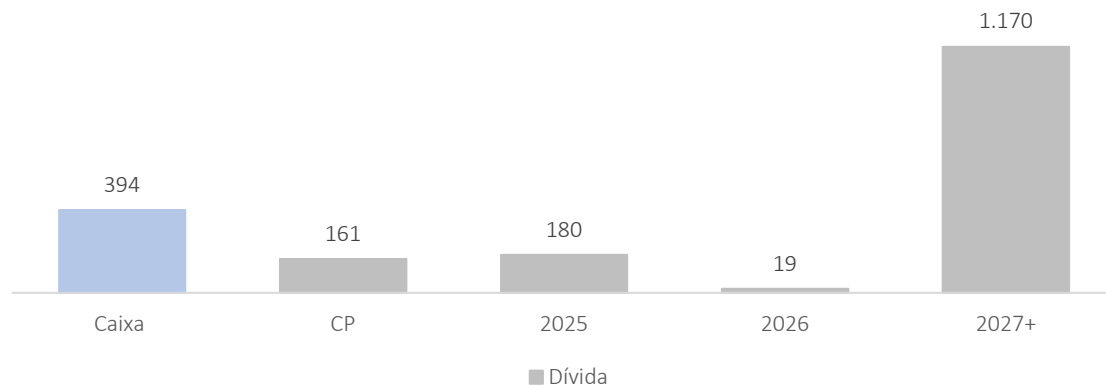
**Resultado operacional.** Receita líquida cresceu 14% na comparação 2023 vs. 2022, totalizando R\$2,2 bilhões, com ganho de 4 p.p. na margem bruta. As maiores contribuições para o aumento da receita vieram do segmento de bebidas e da Vitamedic; o avanço da margem está relacionado com a capacidade em repassar preço sem prejudicar vendas. O EBITDA cresceu 9% na comparação anual, com ligeira queda margem EBITDA, que ficou em 14,9%, influenciado pelo aumento das despesas operacionais.

**Endividamento.** A dívida bruta atingiu R\$1,5 bilhão, incremento de 31% frente a 2022, após emissão de CRA no montante de R\$300 milhões no último ano. A dívida líquida aumentou para R\$1,2 bilhões (+R\$270 milhões vs. 2022), após queima de caixa registrada em 2023 e outros efeitos não caixa. Desse modo, a alavancagem subiu para 3,5x (2023), contra 2,9x (2022).

**Acionistas.** O grupo é controlado pela família fundadora.

**Rating.** brAA (S&P).

## Cronograma de Amortização da Dívida (R\$ milhões)



Fonte: Grupo José Alves, Solar e Safra.

### Pontos Fortes de Crédito

- Contratos renováveis de 5 anos com a Coca-Cola e monopólio de distribuição da marca no Tocantins e Goiás;
- Estrutura logística consolidada nas regiões de atuação, reduzindo a necessidade de investimentos;
- Previsibilidade de faturamento devido ao contrato de exclusividade para distribuição de bebidas.

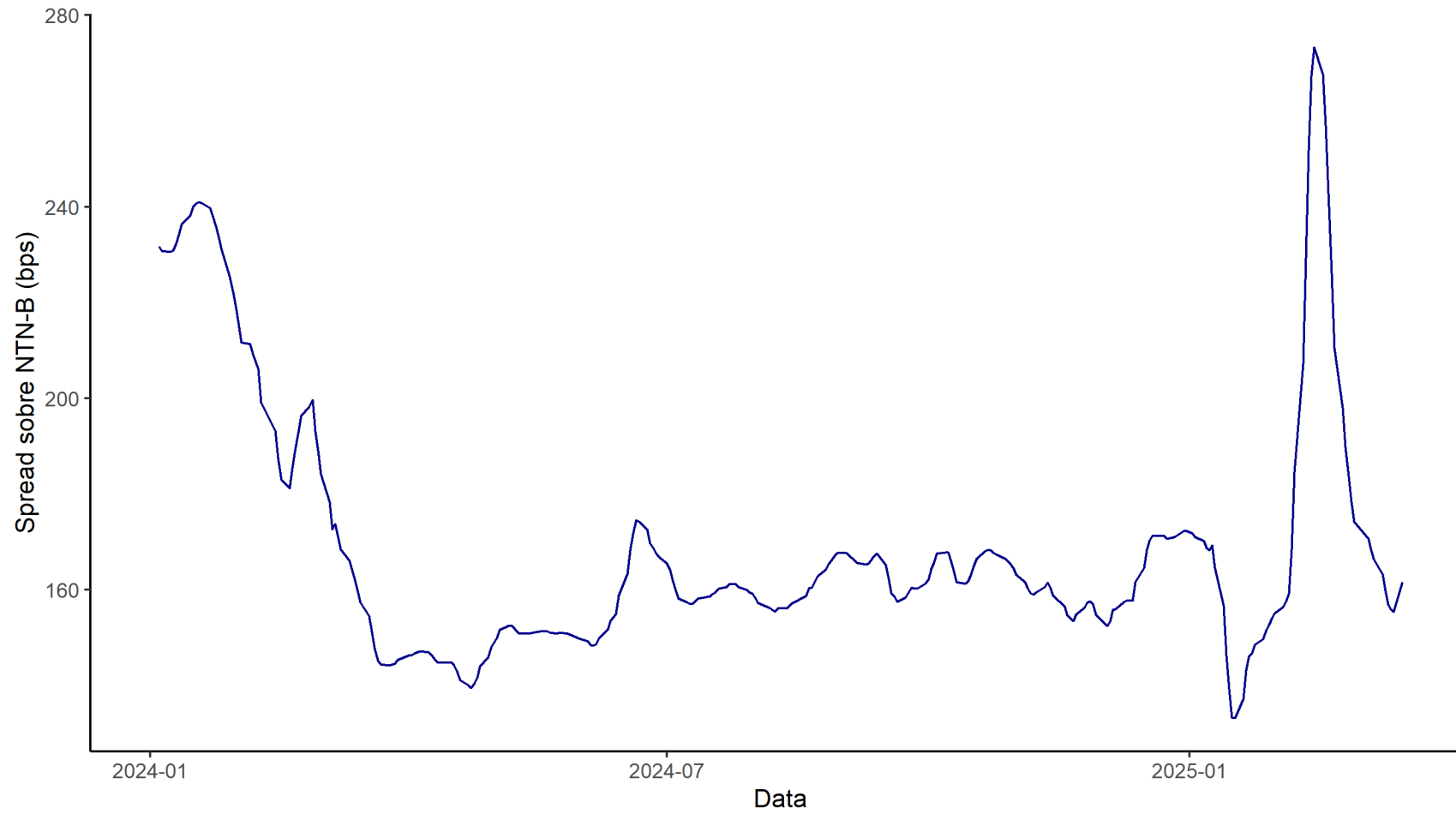
### Pontos de Atenção

- Preço do açúcar impacta diretamente a margem de operação. Risco mitigado através de parcerias com fornecedores;
- Investimentos nas operações da Vitamedic e N&L podem não trazer o retorno esperado e impactar o resultado consolidado.

### Indicadores Financeiros (R\$ milhões)

Resultado Operacional	2021	2022	2023	Solar 2023
Receita Líquida (R\$ Mi)	1.808	1.960	2.233	9.657
Margem Bruta	42,3%	40,0%	43,8%	38,9%
EBITDA (R\$ Mi)	371	305	333	1.980
Margem EBITDA	20,5%	15,6%	14,9%	20,5%
Lucro Líquido (R\$ Mi)	205	80	-31	1.339
<b>Dívida e Liquidez</b>				
Dívida Líquida (R\$ Mi)	596	897	1.168	624
Dívida Bruta/PL	1,0	1,1	1,5	0,3
Dívida Líquida/EBITDA	1,6	2,9	3,5	0,3
Ativo CP/ Passivo CP	1,8	2,1	2,0	1,1
Caixa/Dívida CP	2,5	2,7	2,4	6,0
<b>Fluxo de Caixa (R\$ Mi)</b>				
FCO	303	115	217	2.278
FCI	-336	-249	-251	-644
FCF	250	32	199	-1.724
Δ Caixa	217	-102	165	-90

CRA0210012Z – Evolução do Spread



# Grupo Mateus

**Resultado operacional.** O EBITDA ajustado atingiu R\$730 milhões (+30% a/a), com margem EBITDA de 8,4% (+0,9 p.p. a/a). Dentre os fatores positivos para o resultado, destacamos: Abertura líquida de 14 lojas no período, adicionando 45,7 mil m<sup>2</sup> (+7,8% a/a) de área de vendas, com o Grupo Mateus atingindo 272 lojas; Expansão da margem bruta, que atingiu 23,0% no 4T24 (+0,6 p.p. a/a), refletindo o processo de maturação das lojas, com cerca de 50% das unidades tendo mais de 4 anos (vs. 40% no 4T23); Evolução de 1,2 p.p. na margem EBITDA das lojas da regional nordeste; Queda nas despesas administrativas, representando 1,4% da receita líquida (vs. 1,9% da receita líquida no 4T23).

**E foi parcialmente impactado por:** Crescimento do same store sales (5,9% a/a), inferior à inflação de alimentos no período de 8,2%; Recolhimento de PIS/Cofins de 9,25% após alterações de regras de tributação das subvenções para investimento.

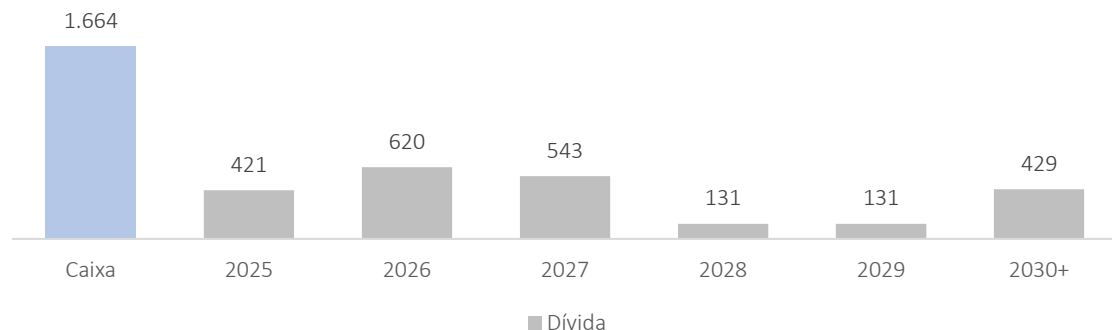
**Endividamento e Alavancagem.** A dívida bruta totalizou R\$2,3 bilhões, após captação de R\$826 milhões no período e amortizado de R\$343 milhões. A dívida líquida, atingiu R\$610 milhões (-45% t/t), beneficiada pela geração de caixa livre no período. A alavancagem, por sua vez, acompanhou a redução do endividamento líquido e a melhora do EBITDA acumulado 12 meses, saindo de 0,6x no 3T24 para 0,3x no 4T24.

**Liquidez.** Caixa e equivalentes de R\$1,7 bilhão, sendo suficiente para amortizar a dívida de curto prazo em 4,0x.

**Acionistas.** Controladores (79,0%) e *free float* (21,0%).

**Rating.** Fitch: AAA(bra).

## Cronograma de Amortização da Dívida (R\$ milhões)



Fonte: Grupo Mateus, Carrefour e Safra.

### Pontos Fortes de Crédito

- Baixa alavancagem, mesmo durante processo de expansão;
- Atuação em diferentes segmentos, incluindo lojas atacarejo, eletro e atacado;
- Associação junto ao Novo Atacarejo amplia atuação na Paraíba, Pernambuco e Alagoas.

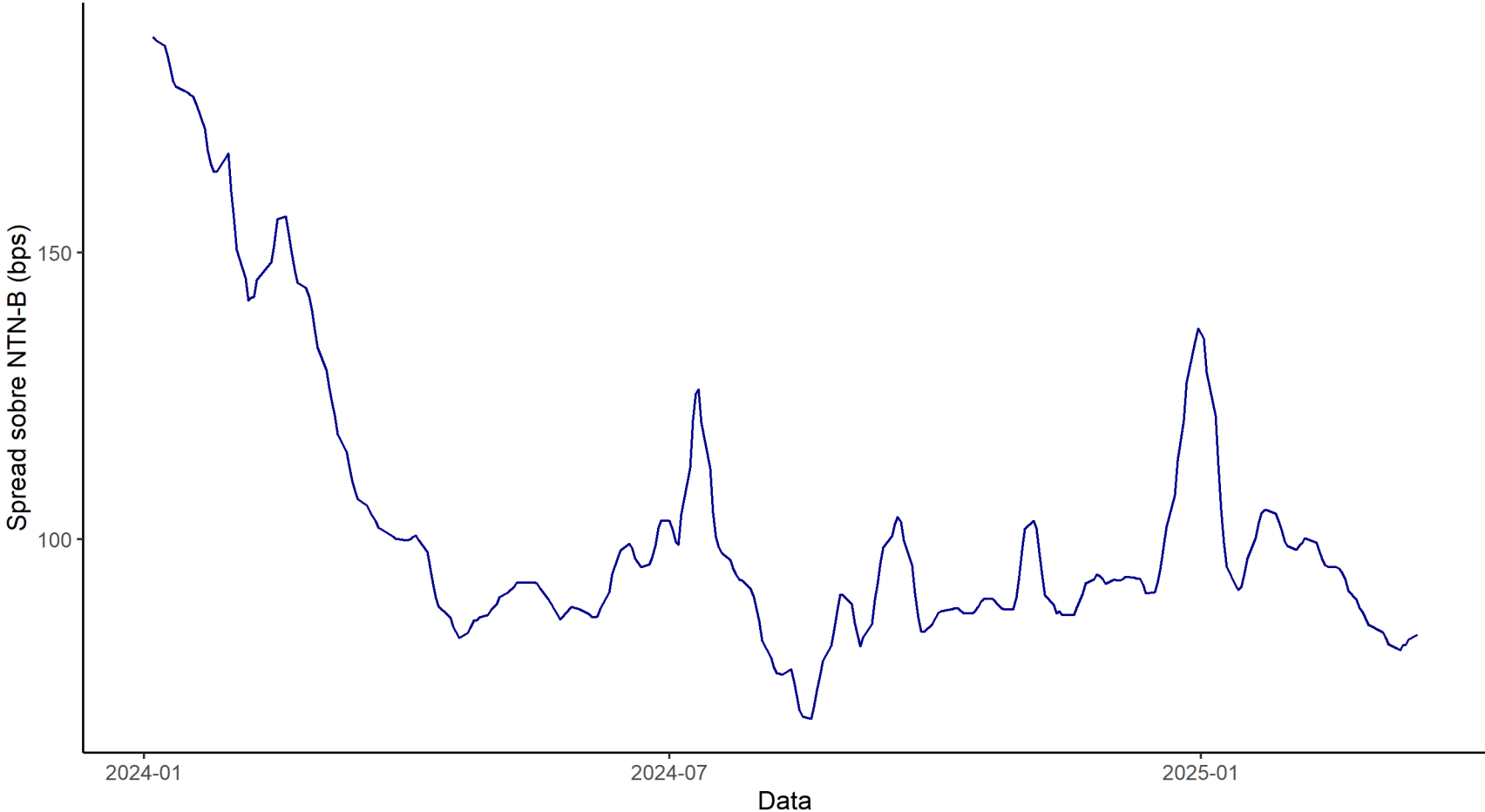
### Pontos de Atenção

- Setor bastante competitivo e pulverizado;
- Pressões inflacionárias podem afetar volume de vendas no varejo.

### Indicadores Financeiros (R\$ milhões)

Resultado Operacional	2022	2023	2024	Carrefour 2024
Receita Líquida (R\$ Mi)	21.768	26.774	32.085	115.636
Margem Bruta	22,0%	22,4%	22,6%	18,3%
EBITDA (R\$ Mi)	1.620	1.973	2.468	6.482
Margem EBITDA	7,4%	7,4%	7,7%	5,9%
Lucro Líquido (R\$ Mi)	1.065	1.235	1.335	2.382
<b>Dívida e Liquidez</b>				
Dívida Líquida (R\$ Mi)	34	489	610	3.222
Dívida Bruta/PL	0,2	0,2	0,2	0,9
Dívida Líquida/EBITDA	0,0	0,3	0,3	0,5
Ativo CP/ Passivo CP	3,2	2,4	2,6	1,0
Caixa/Dívida CP	9,3	2,8	4,0	1,3
<b>Fluxo de Caixa (R\$ Mi)</b>				
FCO	978	954	1.461	4.706
FCI	-601	-1.077	-1.134	-1.026
FCF	540	-385	47	-502
<b>Δ Caixa</b>	<b>917</b>	<b>-507</b>	<b>374</b>	<b>3.178</b>

22C1362141 – Evolução do Spread



Fonte: Anbima e Safra.



# Hapvida

**Resultado operacional.** A receita líquida totalizou R\$7,5 bilhões no 4T24 (+7.8% a/a), com EBITDA ajustado de R\$1,1 bilhão (+19,4% a/a) e margem EBITDA de 14,2% (+1,4 p.p. a/a). O resultado foi beneficiado por: Queda de 1,4p.p. na sinistralidade no trimestre, que atingiu 67,9%, com a continuidade da implementação de medidas de controle de custos, com maior verticalização da rede de atendimento e adequações sistêmicas; Aumento de 10,2% no ticket médio dos planos de saúde, com a base de beneficiários estabilizada vs. 4T23 e crescimento de 7,7% no ticket médio dos planos odontológicos; Redução das despesas com vendas, que atingiram 7,4% da receita líquida (vs. 7,9% no 4T23), após queda nas provisões para perdas sobre créditos (-19,4% a/a) e pagamento de comissões (-0,9% a/a); Reversão de custos relacionados a provisões com o SUS de R\$541 milhões, após um acordo junto ao SUS e ANS. O impacto líquido no EBITDA do trimestre foi de +R\$145 milhões.

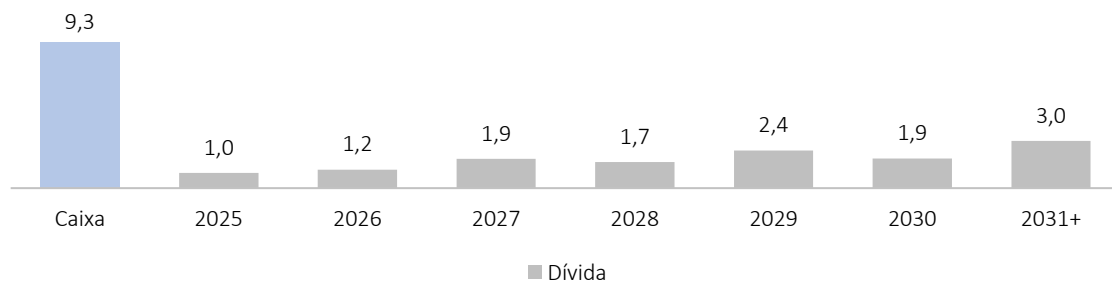
**E foi parcialmente impactado por:** Aumento das despesas administrativas, que atingiram 24,6% da receita líquida do trimestre (vs. 17,5% no 4T23), com destaque para o ajuste de R\$249 milhões relativos ao acordo de multas da ANS e crescimento do volume de depósitos judiciais, provisões cíveis, tributárias e trabalhistas.

**Endividamento e Alavancagem.** A dívida líquida saiu de R\$4,1 bilhões no 3T24 para 4,5 bilhões no 4T24, com o crescimento explicado pela queima de caixa livre no período e accrual de juros. A alavancagem registrou um leve aumento, saindo de 1,0x no 3T24 para 1,1x ao final do 4T24.

**Acionistas.** PPAR Pinheiro Par (36,5%), Black Rock (5,1%), Tesouraria (1,6%) e *free float* (56,8%).

**Rating.** Fitch: AAA(bra).

## Cronograma de Amortização da Dívida (R\$ bilhões)



Fonte: Hapvida, Rede D'Or, Mater Dei e Safra.

## Pontos Fortes de Crédito

- Participação relevante no mercado de saúde suplementar brasileiro;
- Extensa base de beneficiários, com mais de 15 milhões de clientes nos planos de saúde e/ou odontológico;
- Modelo verticalizado favorece melhor controle de custos e ganhos de eficiência operacional;
- Liquidez fortalecida após conclusão do turnaround e melhora operacional.

## Pontos de Atenção

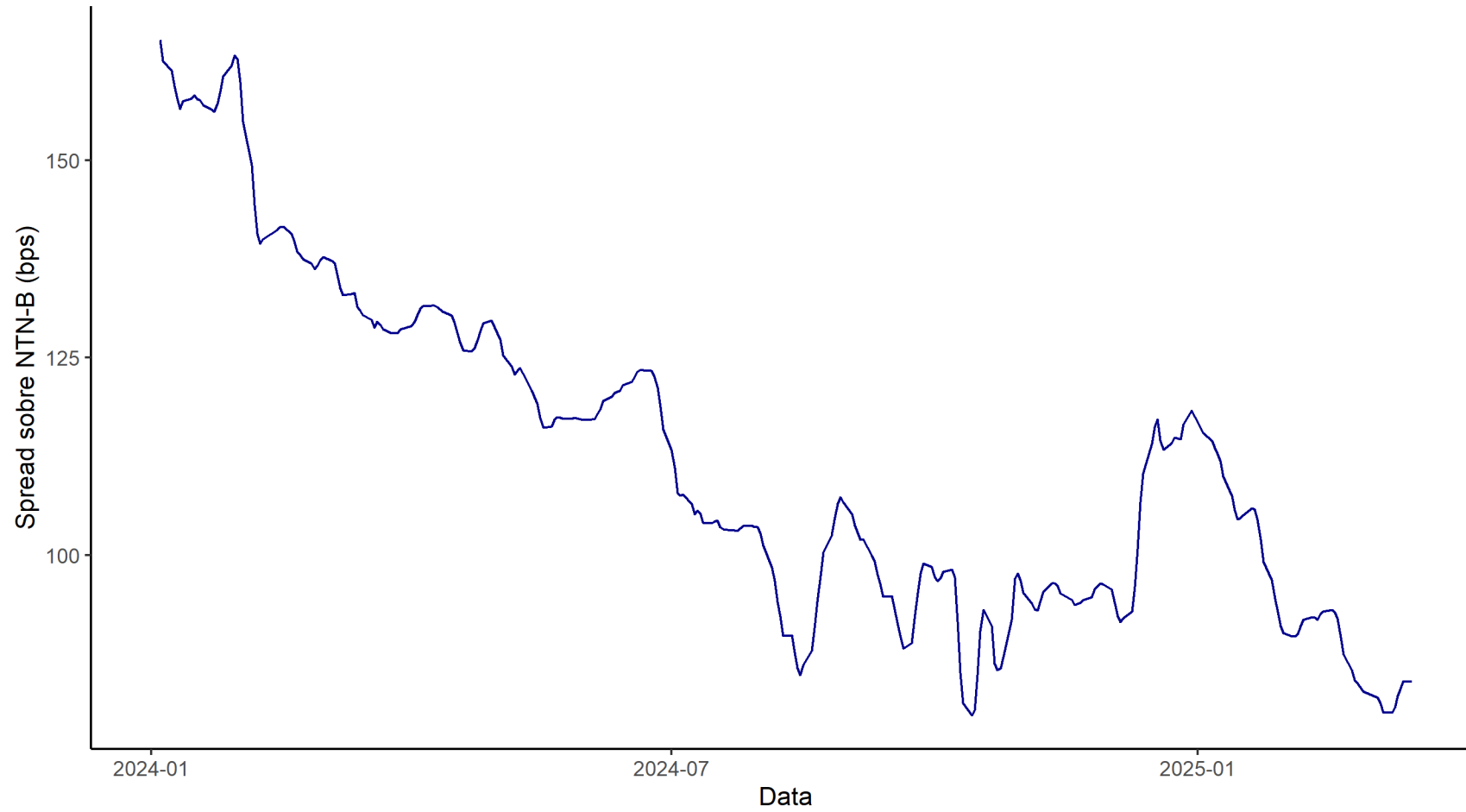
- Taxa de juros ainda elevada aumenta o pagamento do serviço da dívida e pressiona fluxo de caixa livre;
- Aumento das provisões para contingências e tributos judiciais;
- Arrefecimento da economia e aumento do desemprego, pode afetar base de beneficiários.
- Propostas da ANS para alteração de regras de reajustes e limitação de coparticipação podem impactar o setor.

## Indicadores Financeiros (R\$ milhões)

Resultado Operacional	2022	2023	2024
Receita Líquida (R\$ Mi)	23.749	27.383	28.952
Margem Bruta	23,8%	25,8%	30,4%
EBITDA (R\$ Mi)	1.987	2.932	3.795
Margem EBITDA	8,4%	10,7%	13,1%
Lucro Líquido (R\$ Mi)	-776	846	270
<b>Dívida e Liquidez</b>			
Dívida Líquida (R\$ Mi)	7.100	4.816	4.535
Dívida Bruta/PL	0,2	0,3	0,3
Dívida Líquida/EBITDA	2,5	1,4	1,1
Ativo CP/ Passivo CP	1,1	1,2	1,7
Caixa/Dívida CP	3,4	3,5	9,7
<b>Fluxo de Caixa (R\$ Mi)</b>			
FCO	972	2.335	2.726
FCI	-3.756	-1.937	-835
FCF	-2.151	-1.278	-1.319
Δ Caixa	-4.936	-880	572

Rede D'Or 2024	Mater Dei 2024
51.325	2.226
18,4%	30,1%
9.300	528
18,1%	23,7%
4.146	196
17.807	772
1,5	1,0
1,9	1,5
2,9	3,2
5,1	8,9
6.420	132
-2.935	147
-261	47
3.224	326

21K0001812 – Evolução do Spread



# Havan

**Resultado Operacional.** O EBITDA atingiu 1,0 bilhão no 4T24 (+21,4% a/a), com margem EBITDA de 27,7% (-0,9 p.p. a/a), sendo beneficiado por: Aumento 1,8% na margem bruta, atingindo 43,6% no trimestre, sendo beneficiada pela queda nos custos com mercadorias vendidas (CMV), que representou 56,4% da receita líquida no 4T24 (-1,8% p.p. a/a). Diluição das despesas com vendas, que atingiram 14,9% da receita líquida (-1,6 p.p. a/a). Aumento de 3,5% na área de vendas, após a abertura de 5 megalojas no período e crescimento de same store sales (SSS) de 20,08% no ano.

**E foi parcialmente impactado por:** Crescimento nas despesas gerais e administrativas, que representaram 3,5% da receita líquida no trimestre (vs. 2,5% da receita líquida no 4T23).

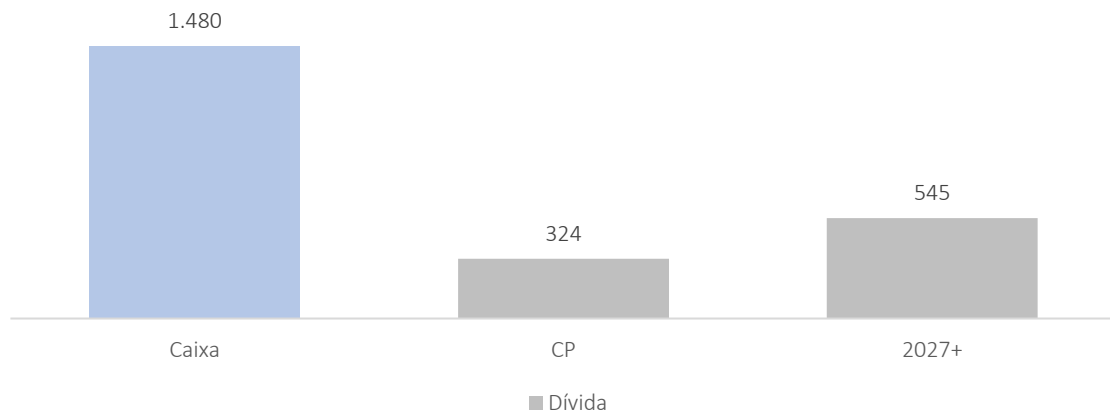
**Endividamento e Alavancagem.** Caixa líquido de R\$610 milhões (vs. R\$1,4 bilhão no 3T24) – dívida líquida negativa –, queda explicada pela queima de caixa no trimestre, derivada do maior pagamento de dividendos no período. A alavancagem (dívida líquida/EBITDA) ficou em -0,2x no 4T24 (vs. -0,5x no 3T24).

**Liquidez.** Caixa e equivalentes de R\$1,5 bilhão, suficientes para amortizar a dívida de curto prazo em 4,6x.

**Acionistas.** Luciano Hang. (100%)

**Rating.** Fitch AAA(bra)

## Cronograma de Amortização da Dívida (R\$ milhões)



Fonte: Havan, Casas Bahia, Magazine Luiza e Safra.

## Pontos Fortes de Crédito

- Estrutura das lojas oferece vantagens competitivas, como capacidade de estoque e oferecimento de serviços de lazer;
- Presença diversificada em vários estados do país e em pontos estratégicos;
- A baixa alavancagem abre espaço para eventual expansão ou a torna resiliente em períodos de estresse econômico.

## Pontos de Atenção

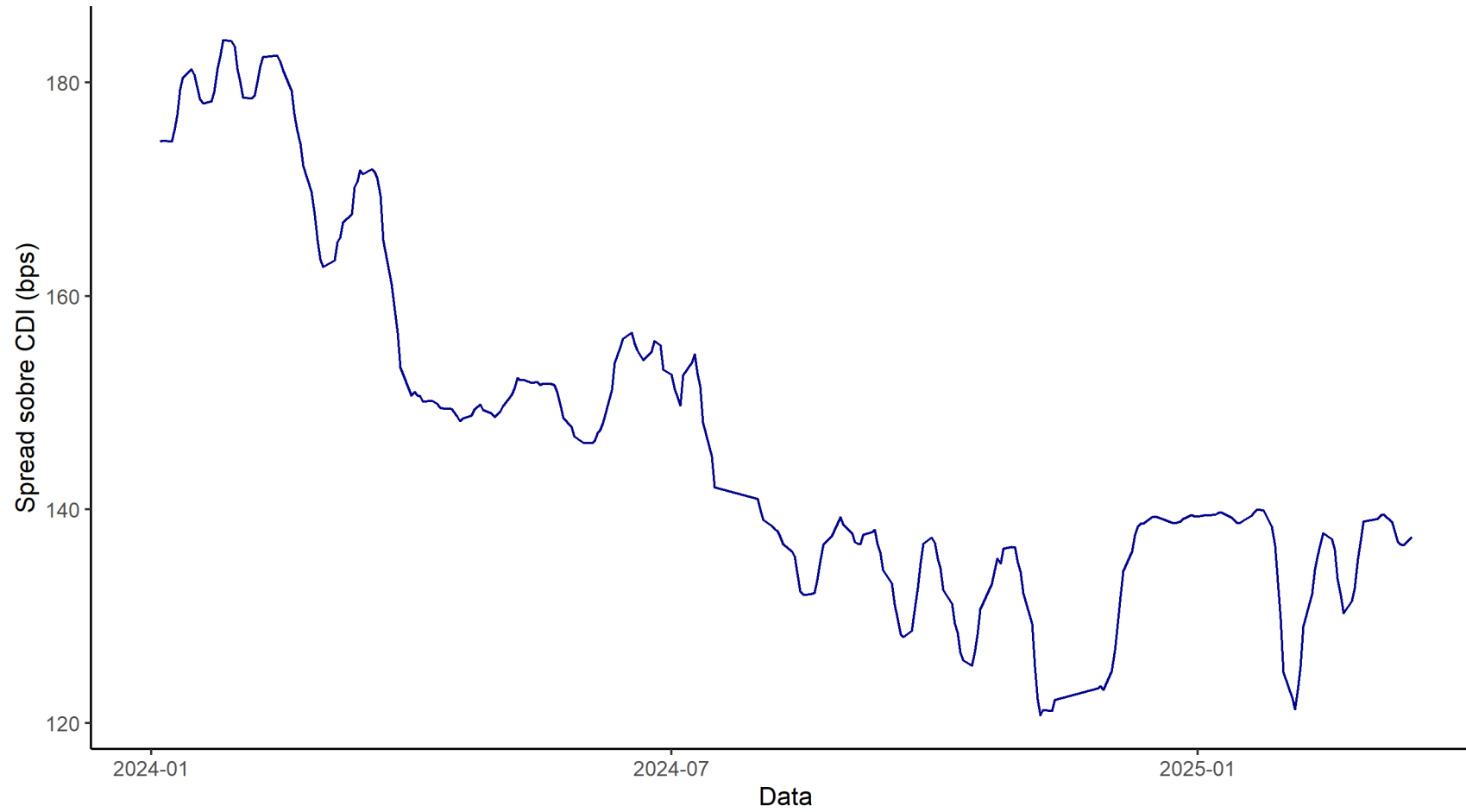
- Setor de varejo competitivo e pulverizado;
- Performance financeira correlacionada com a ciclicidade da economia e a fatores de renda e desemprego.

## Indicadores Financeiros (R\$ milhões)

Resultado Operacional	2022	2023	2024
Receita Líquida (R\$ Mi)	10.577	9.319	11.698
Margem Bruta	36,2%	40,1%	41,5%
EBITDA (R\$ Mi)	1.968	1.884	2.781
Margem EBITDA	18,6%	20,2%	23,8%
Lucro Líquido (R\$ Mi)	425	600	1.261
<b>Dívida e Liquidez</b>			
Dívida Líquida (R\$ Mi)	1.280	-666	-610
Dívida Bruta/PL	3,2	1,3	0,9
Dívida Líquida/EBITDA	0,7	-0,4	-0,2
Ativo CP/ Passivo CP	1,2	1,3	1,1
Caixa/Dívida CP	0,9	4,9	4,6
<b>Fluxo de Caixa (R\$ Mi)</b>			
FCO	1.298	3.075	1.932
FCI	-166	-24	-149
FCF	-1.366	-2.217	-2.215
Δ Caixa	-234	834	-432

Casas Bahia 2024	Magazine Luiza 2024
32.414	38.038
30,8%	30,6%
1.970	2.896
7,2%	7,6%
-1.045	449
77	2.417
1,6	0,4
0,0	0,8
0,7	1,2
11,1	1,5
10.643	3.053
-224	-1.291
-10.861	-2.974
-442	-1.212

22C1235206 – Evolução do Spread



**Resultado operacional.** A receita líquida atingiu R\$2,5 bilhões (+15,2% a/a), com EBITDA ajustado de R\$0,4 bilhão (+5,5% a/a) e margem EBITDA ajustada de 17,4% (-1,6p.p. a/a). Dentre os fatores positivos para o resultado, destacamos: Crescimento de volumes e receitas em todos os segmentos de atuação, com destaque para distribuição urbana (+31% a/a), armazenagem (+26% a/a), operações dedicadas (+18% a/a) e transporte de cargas (+11% a/a). No ano a companhia adicionou R\$5,4 bilhões em contratos, com prazo médio de 59 meses;

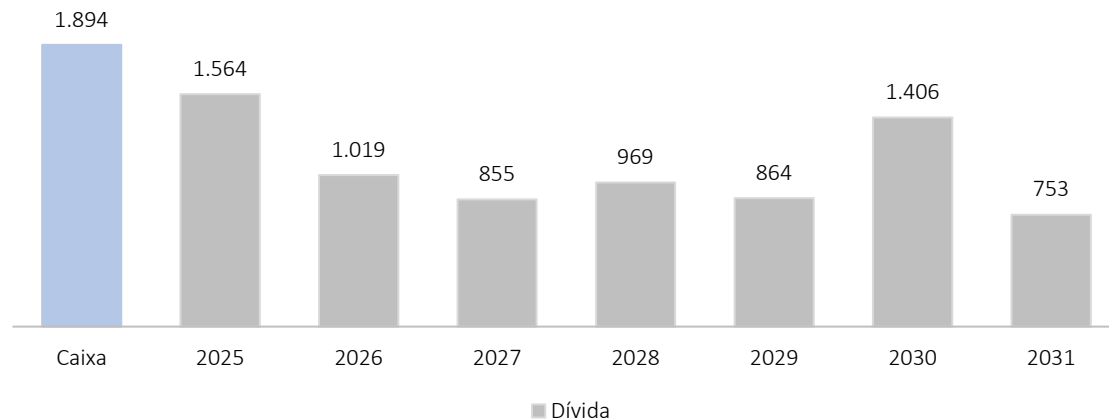
**E foi parcialmente impactado por:** Maiores custos operacionais nas operações *asset light* e *asset heavy*, após desembolsos iniciais relativos à implantação e custos pré-operacionais de novos contratos; Aumento dos custos relacionados a insumos como diesel, pneus e peças, com parte deles podendo gerar repasses previstos em contratos nos próximos trimestres; Reconhecimento de PDD relativa a 2 clientes do segmento do agronegócio que entraram com pedido de recuperação judicial, tendo efeito de R\$7,7 milhões no EBITDA do trimestre.

**Endividamento e Alavancagem.** A dívida líquida totalizou R\$5,5 bilhões (+4,1% t/t), após queima de caixa e *accrual* de juros no período. A alavancagem para fins de covenant permaneceu estável em 2,6x, com o maior EBITDA 12 meses compensando o crescimento da dívida líquida. O covenant mais restritivo da companhia prevê uma alavancagem máxima de 3,5x.

**Acionistas.** Controlador (74,9%), Diretoria e Conselho (2,4%), e Free Float e Tesouraria (22,7%).

**Rating.** Fitch: AA+(bra) / Moody's: AA+.br / S&P: brAA+

### Cronograma de Amortização da Dívida (R\$ milhões)



Fonte: JSL, Tegma e Safra.

### Pontos Fortes de Crédito

- Participação relevante no mercado brasileiro de logística;
- *Cross-sell* entre linhas de armazenagem e transporte de cargas e colaboradores;
- Ganhos de escala e eficiência com o maior volume de contratos.

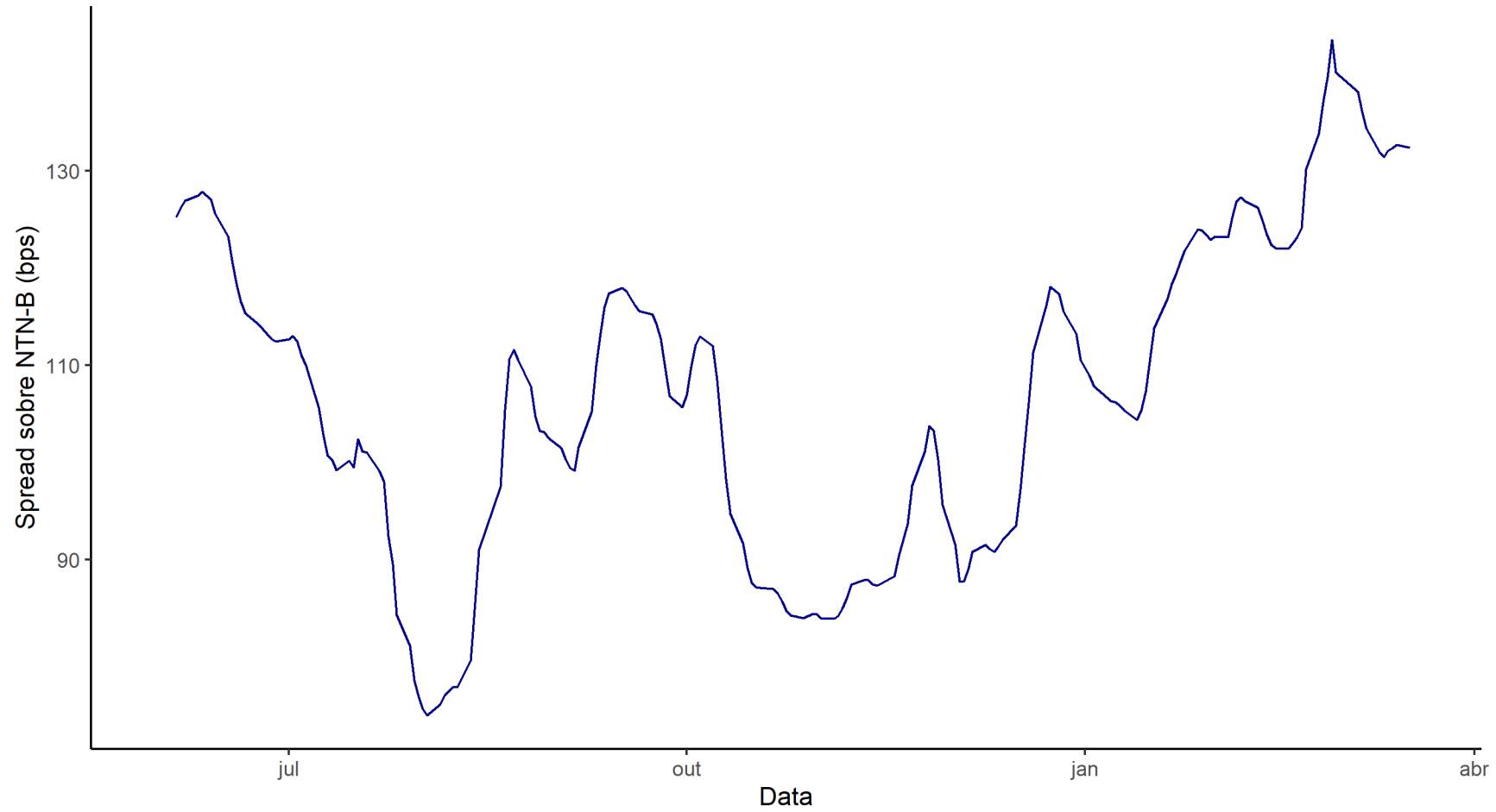
### Pontos de Atenção

- Deterioração da economia pode vir a impactar volumes e rentabilidade dos novos contratos;
- Maior nível de endividamento e necessidade de dividendos por parte da holding;
- Novas aquisições e expansão dos ativos próprios.

### Indicadores Financeiros (R\$ milhões)

Resultado Operacional	2022	2023	2024	Tegma 2024
Receita Líquida (R\$ Mi)	6.022	7.575	9.056	2.090
<i>Margem Bruta</i>	17,3%	18,4%	17,2%	21,6%
EBITDA (R\$ Mi)	1.088	1.933	2.096	395
<i>Margem EBITDA</i>	18,1%	25,5%	23,1%	18,9%
Lucro Líquido (R\$ Mi)	194	213	190	271
<b>Dívida e Liquidez</b>				
Dívida Líquida (R\$ Mi)	3.419	4.852	5.532	-
Dívida Bruta/PL	3,0	4,0	4,2	0,1
Dívida Líquida/EBITDA	2,7	2,4	2,6	-
Ativo CP/ Passivo CP	1,4	1,7	1,5	2,7
Caixa/Dívida CP	2,7	1,9	1,3	8,3
<b>Fluxo de Caixa (R\$ Mi)</b>				
FCO	711	-1.215	-296	203
FCI	-88	-150	-108	-24
FCF	-293	1.511	217	-147
<b>Δ Caixa</b>	<b>330</b>	<b>146</b>	<b>-187</b>	<b>32</b>

CRA024001P6 – Evolução do Spread



# Kallas

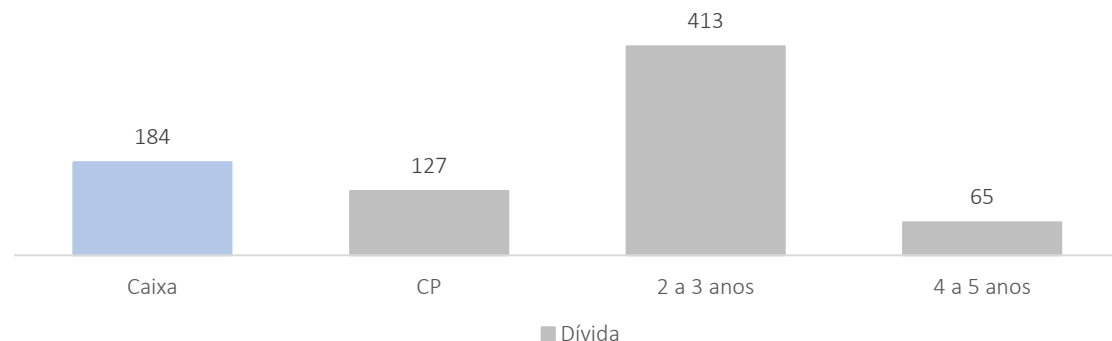
**Resultado operacional.** Receita líquida trimestral de R\$289 milhões, leve queda de 3% a/a, com margem bruta ajustada de quase 24% (-2,6 p.p. a/a). No acumulado anual de 2024, a receita líquida totalizou R\$1,3 bilhão, alta de 26% a/a, com margem bruta de 22,8% (-5,4 p.p. a/a). Foram fatores favoráveis ao resultado: Crescimento de 31% (a/a) nas vendas brutas em 2024, atingindo recorde de R\$1,9 bilhão, impulsionada pelas fortes vendas de lançamentos no último ano, aos quais 55% já foram vendidos. Destacamos o avanço das vendas no segmento econômico, saindo de um share de 51% em 2023 para 59% em 2024; O alto volume de vendas se refletiu no rápido aumento do indicador VSO (velocidade de vendas), aumentando de 34% em 2023 para 54% em 2024. Diluição de 0,8 p.p. das despesas comerciais sobre a receita líquida, na comparação 2024 vs. 2023.

**E foi parcialmente impactado por:** Distratos subiram 8,4% no acumulado do ano, provável reflexo do crescimento das vendas nos últimos anos; Margens operacionais afetadas pelas vendas de imóveis de lançamentos passados, cujo custo foi impactado na época pela alta inflacionária e encarecimento de insumos para obras. O efeito desses projetos no resultado consolidado vem se reduzindo e os novos lançamentos com margens mais favoráveis devem elevar a rentabilidade da companhia.

**Acionistas.** fundador Emílio Kallas, através do fundo Ther Gold Participações.

**Rating.** S&P brA.

## Cronograma de Amortização da Dívida (R\$ milhões)



Fonte: Kallas, Patrimar e Safra.

## Pontos Fortes de Crédito

- Atuação consolidada na cidade de São Paulo e região metropolitana, com histórico positivo desde a sua fundação;
- Estrutura operacional verticalizada, contemplando todas etapas dos projetos imobiliários;
- Operação diversificada. A companhia realiza projetos nos segmentos de loteamentos, baixa, média e alta renda.

## Pontos de Atenção

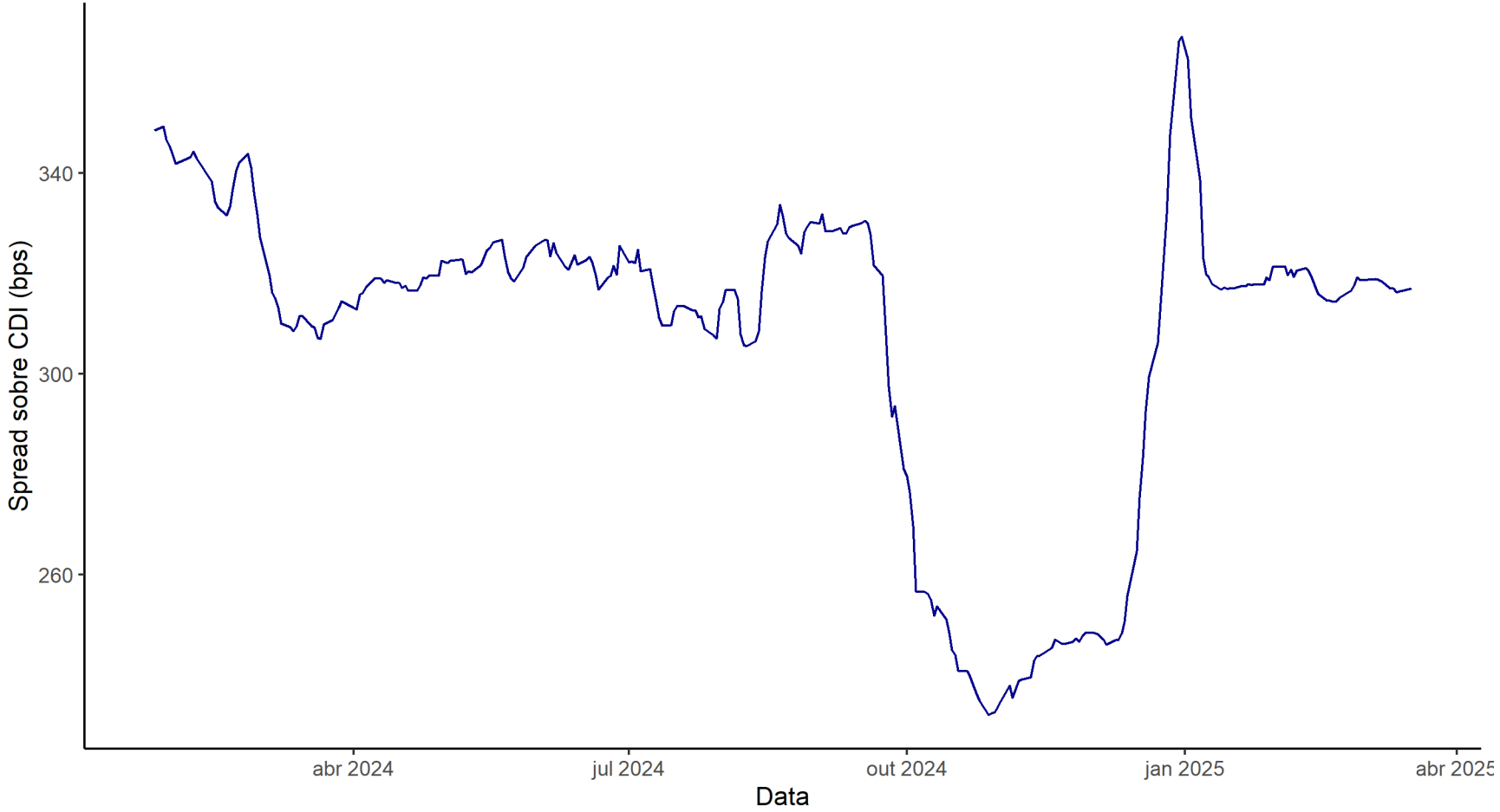
- Deterioração das margens, devido a inflação de construção nos projetos mais antigos;
- Alavancagem pressionada devido ao processo de expansão;
- Elevação dos juros pode influenciar o volume de vendas;
- Maior concorrência no mercado imobiliário na cidade de São Paulo.

## Indicadores Financeiros (R\$ milhões)

Resultado Operacional	2022	2023	2024
Receita Líquida (R\$ Mi)	653	995	1.255
<i>Margem Bruta</i>	<i>32,6%</i>	<i>28,2%</i>	<i>22,8%</i>
EBITDA (R\$ Mi)	96	147	154
<i>Margem EBITDA</i>	<i>14,7%</i>	<i>14,7%</i>	<i>12,3%</i>
Lucro Líquido (R\$ Mi)	47	78	59
<b>Dívida e Liquidez</b>			
Dívida Líquida (R\$ Mi)	198	391	420
Dívida Bruta/PL	0,4	0,5	0,7
Dívida Líquida/PL	0,2	0,4	0,5
Ativo CP/ Passivo CP	3,2	3,0	4,1
Caixa/Dívida CP	0,8	0,6	1,5
<b>Fluxo de Caixa (R\$ Mi)</b>			
FCO	-56	-248	41
FCI	-10	17	-50
FCF	19	189	88
<b>Δ Caixa</b>	<b>-47</b>	<b>-41</b>	<b>79</b>

Patrimar 2024
1.465
20,3%
132
9,0%
35
790
2,2
1,4
2,2
1,7
-486
-90
403
-173

KLAS12 – Evolução do Spread



Fonte: Anbima e Safra.



# Klabin

**Resultado Operacional.** O EBITDA ajustado atingiu R\$1,8 bilhão no 4T24, ou 13% acima do registrado no 4T23, com margem de 35% (-1 p.p. a/a). O avanço no resultado operacional foi favorecido por: Aumento dos preços médios de venda nos segmentos de celulose (+23%), papel (+4%) e embalagem (+3%); Expansão do volume de vendas de papel (+15%) e embalagens (+11%), puxado por demanda interna e externa; Queda de 11% no custo-caixa para produção de celulose, caindo para R\$1.172/ton, que foi favorecida pelos ganhos de sinergia com o Projeto Caetê – aquisição de hectares de terra para suprir demanda interna por madeira, principalmente para atender Puma II; Desvalorização média do real frente ao dólar de 18% na comparação 4T24 vs. 4T23.

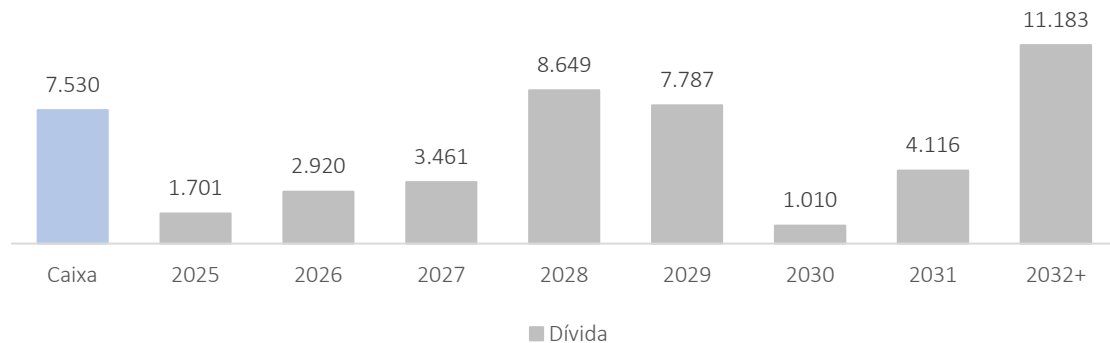
**E foi parcialmente impactado por:** Queda no volume de vendas de celulose (-3%), influenciado pela leve queda na produção;Custo caixa total avançou 20% no 4T24, totalizando R\$3,5 bilhões. Mesmo com o menor custo caixa de celulose, houve aumento de gastos com logística, o efeito cambial na base de custos e crescimento da inflação.

**Endividamento e Alavancagem.** A dívida líquida, saiu de R\$29,5 bilhões para R\$33,3 bilhões, alta de 12,9% vs. 3T24, refletindo majoritariamente a desvalorização de 14% do real frente ao dólar sobre a dívida em moeda estrangeira. A alavancagem, medida em dólar, permaneceu estável em 3,9x. Quando mensurada em real, a alavancagem saiu de 4,1x no 3T24 para 4,5x no 4T24.

**Acionistas.** KIC/NIBLAK (19,4%), BONY (5,6%), T.Row Price (5,2%), Blackrock (4,1%), Tesouraria (1,8%) e *free float* (63,9%)

**Rating.** Fitch: AAA(bra) / Moodys: AAA.br / S&P: brAAA

## Cronograma de Amortização da Dívida (R\$ milhões)



Fonte: Klabin, Suzano, Irani e Safra.

### Pontos Fortes de Crédito

- Maior exportadora de papéis para embalagem do Brasil;
- Forte geração operacional de caixa, associada à sua capacidade produtiva.

### Pontos de Atenção

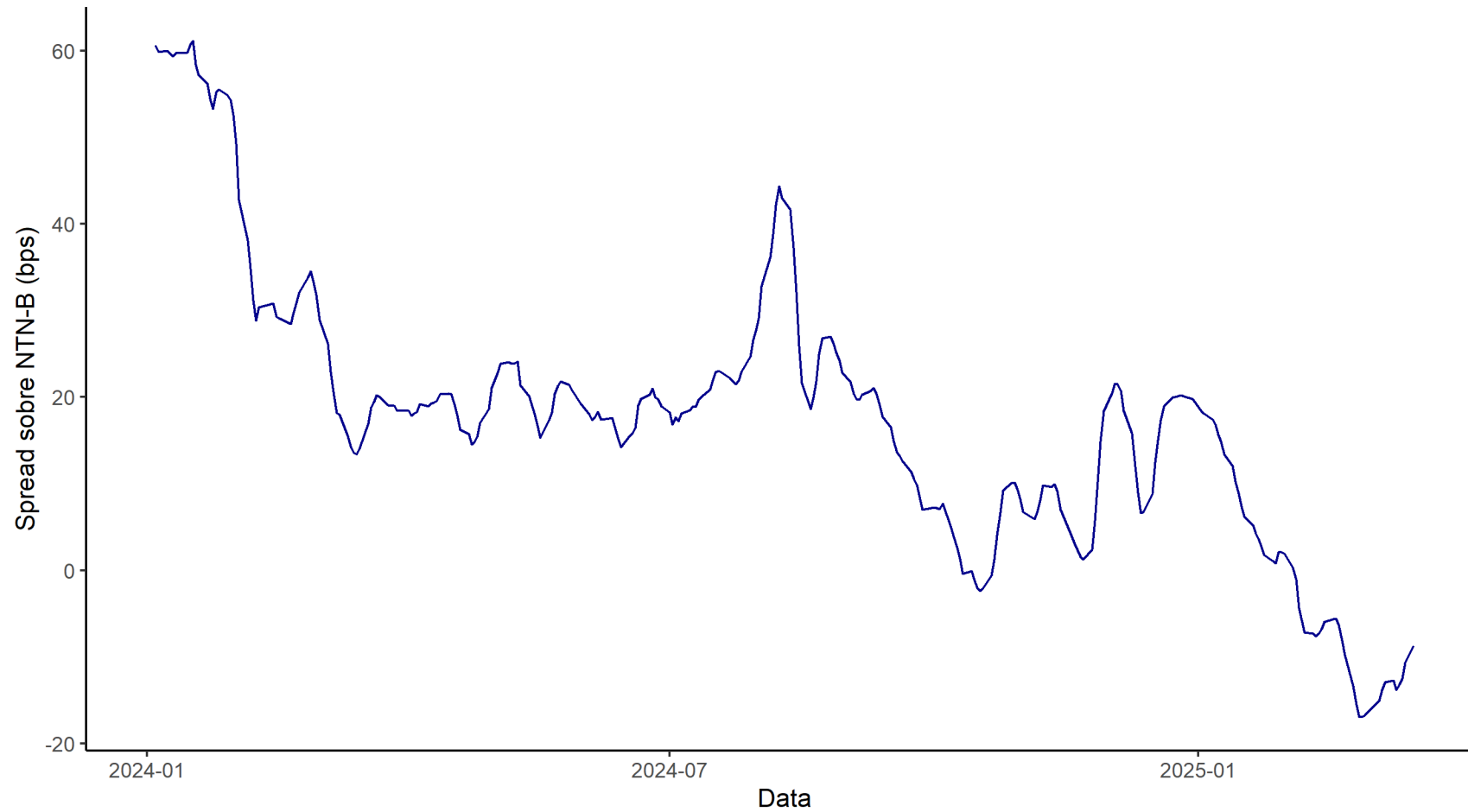
- Exposição ao preço de celulose;
- Elevada distribuição de dividendos;
- Aumento da alavancagem associado à compra de ativos florestais no 3T24.

### Indicadores Financeiros (R\$ milhões)

Resultado Operacional	2022	2023	2024
Receita Líquida (R\$ Mi)	20.033	18.024	19.645
<i>Margem Bruta</i>	47,5%	38,0%	38,3%
EBITDA (R\$ Mi)	7.931	6.322	7.333
<i>Margem EBITDA</i>	39,6%	35,1%	37,3%
Lucro Líquido (R\$ Mi)	4.689	2.847	2.047
<b>Dívida e Liquidez</b>			
Dívida Líquida (R\$ Mi)	21.038	20.193	33.297
Dívida Bruta/PL	2,4	2,3	4,7
Dívida Líquida/EBITDA (US\$)	2,7	3,3	3,9
Ativo CP/ Passivo CP	1,9	2,8	1,9
Caixa/Dívida CP	3,3	6,9	4,4
<b>Fluxo de Caixa (R\$ Mi)</b>			
FCO	8.421	6.745	7.425
FCI	-7.877	-4.643	-9.804
FCF	-2.265	1.275	-1.644
Δ Caixa	-1.721	3.377	-4.023

Suzano 2024	Irani 2024
47.403	1.627
42,2%	38,4%
23.849	476
50,3%	29,2%
-7.045	305
79.053	1.077
3,1	1,2
3,3	2,3
1,7	2,5
2,1	3,3
20.604	396
-20.719	-229
-84	-168
-198	-2

CRA022007EP – Evolução do Spread



# Lar Cooperativa

**Resultado operacional.** A receita líquida atingiu R\$20,3 bilhões em 2024 (-6,9% a/a) e o EBITDA ajustado cresceu 22%, totalizando R\$2,0 bilhões, com margem de 10% (+2,4 p.p. a/a). Foram favoráveis ao resultado, os seguintes fatores: Crescimento de 7,3% na produção de carne de frango in natura, após aumento de 7,1% no volume de aves para abate e melhora de 0,2% no peso por ave processada. O segmento ainda foi beneficiado pela queda nos custos com rações e crescimento no preço médio de venda da carne de frango.

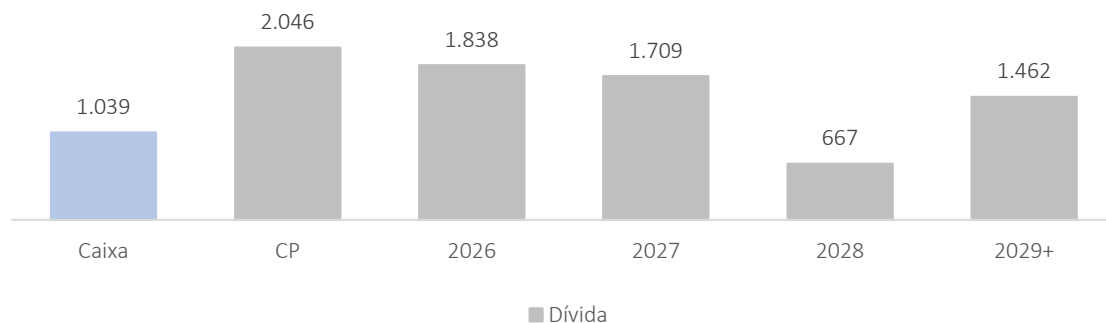
E foi parcialmente impactado por: Redução dos volumes recepcionados de soja (-10%) e milho (-15%) após da estiagem na região do MS e preços ainda em níveis abaixo do praticado em safras anteriores, sendo parcialmente compensado por uma melhora na produção no PR e valorização dos prêmios e dólar no segundo semestre. Queda de 19% na receita das linhas de insumos agrícolas, após deterioração nos termos de troca dos produtores.

**Fluxo de caixa livre.** Estimamos uma geração de caixa de R\$0,2 bilhão, composta por uma geração operacional de R\$2,4 bilhões, investimentos de R\$1,4 bilhão, despesas financeiras de R\$0,8 bilhão e desembolsos com pagamento de sobras aos associados de R\$46 milhões.

**Acionistas.** Cerca de 14,2 mil cooperados

**Rating.** Fitch: A(bra)

## Cronograma de Amortização da Dívida (R\$ milhões)



Fonte: Lar Cooperativa e Safra.

### Pontos Fortes de Crédito

- Atuação diversificada no setor agro, incluindo grãos e proteína animal (frango e suínos);
- Marca forte na região Sul do país;
- Maior produção de aves e suínos, com aumento na capacidade de exportação.

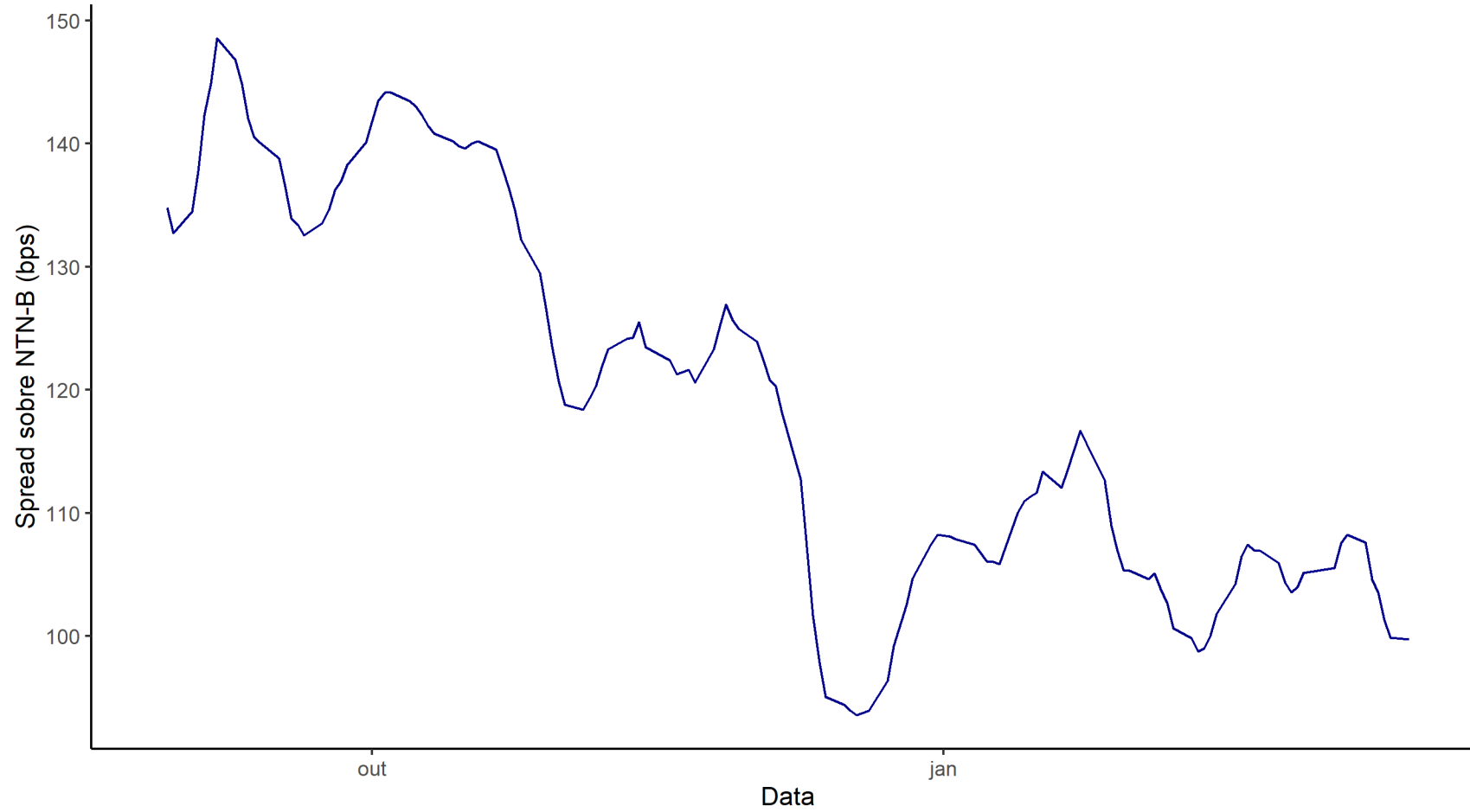
### Pontos de Atenção

- Histórico de dívida alta no curto prazo, pressionando o caixa. Isso está relacionado com o desafio de alongar o perfil de endividamento;
- Exposição à volatilidade nos preços de grãos e de proteína animal;
- Competição junto a outras cooperativas;
- Novos investimentos em plantas e silos.

### Indicadores Financeiros (R\$ milhões)

Resultado Operacional	2021	2022	2023	2024
Receita Líquida (R\$ Mi)	16.448	21.069	21.796	20.285
<i>Margem Bruta</i>	<i>14,8%</i>	<i>15,0%</i>	<i>14,4%</i>	<i>18,2%</i>
EBITDA (R\$ Mi)	1.464	1.903	1.659	2.027
<i>Margem EBITDA</i>	<i>8,9%</i>	<i>9,0%</i>	<i>7,7%</i>	<i>10,0%</i>
Lucro Líquido (R\$ Mi)	767	702	506	924
Dívida e Liquidez				
Dívida Líquida (R\$ Mi)	5.537	6.285	6.179	6.261
Dívida Bruta/PL	2,2	1,9	1,9	1,5
Dívida Líquida/EBITDA	3,8	3,3	3,7	3,1
Ativo CP/ Passivo CP	1,3	1,4	1,6	1,6
Caixa/Dívida CP	0,3	0,2	0,6	0,5
Fluxo de Caixa (R\$ Mi)				
FCO	-450	530	1.138	1.594
FCI	-1.625	-1.084	-884	-1.410
FCF	2.468	334	370	-525
Δ Caixa	393	-220	624	-341

CRA024003UZ – Evolução do Spread



Fonte: Anbima e Safra.

# Localiza

**Resultado Operacional.** A receita operacional atingiu R\$9,9 bilhões (+24,6% a/a), com EBITDA de R\$3,3 bilhões (+15,5% a/a) e margem de 33,7% (-2,7p.p. a/a). Foi favorável ao resultado operacional: Crescimento de 4,8% no número de diárias realizadas na operação de frotas (GTF), com aumento de 0,5p.p. na taxa média de utilização da frota, que atingiu 95,5% e expansão da diária média para R\$97,7/dia (+11,3% a/a). Vale ainda destacar, a maior representatividade de veículos do segmento leve, com redução da frota de veículo de uso severo; Aumento de 27% no volume de carros vendidos no segmento de seminovos, após com ticket médio de R\$70,4 mil por veículo (+6,4% a/a); Expansão de 16,2% na diária média realizada na operação de locação de veículos Brasil (RAC).

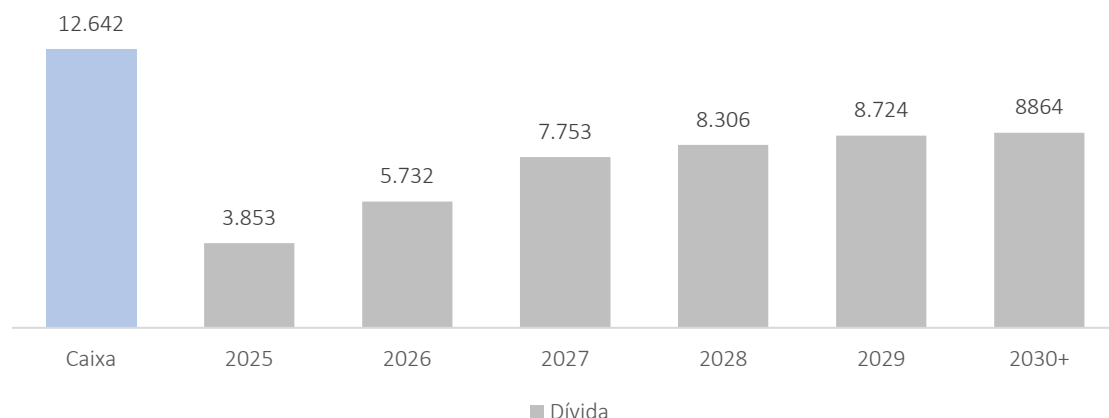
**E foi parcialmente impactado por:** Queda de 2,9% no número de diárias na operação de RAC (aluguel de carro); Maiores custos com desativação de frota na operação de RAC e GTF.

**Endividamento e Alavancagem.** Dívida bruta de R\$44,8 bilhões, sendo 86% em moeda nacional e 14% em moeda estrangeira, sendo majoritariamente dólar. A dívida líquida, por sua vez, atingiu R\$30,1 bilhões (+1,9% t/t), com leve queda na alavancagem, saindo de 2,6x no 3T24 para 2,5x no 4T24. A alavancagem em relação ao valor da frota, ficou em 0,55x, queda em relação a 0,56x no 3T24.

**Acionistas.** Fundadores (19,5%), Free Float (79,5%), Tesouraria (1,0%)

**Rating.** Fitch: AAA(bra) / Moodys: AAA.br / S&P: brAAA

## Cronograma de Amortização da Dívida (R\$ milhões)



Fonte: Localiza, Movida, Unidas e Safra.

### Pontos Fortes de Crédito

- Liderança de mercado, com atuação nacional e elevada escala das operações;
- Expansão das atividades para outros países, ainda que pouco significativo no resultado financeiro;
- Incremento no ticket médio de locação e aumento na venda de seminovos fortaleceram geração operacional de caixa.

### Pontos de Atenção

- Taxas de depreciação dos veículos, afetando rentabilidade da companhia;
- Indústria intensiva em capital, demandando investimentos altos e recorrentes para renovação da frota.

### Indicadores Financeiros (R\$ milhões)

Resultado Operacional	2022	2023	2024
Receita Líquida (R\$ Mi)	17.783	28.903	37.272
Margem Bruta	37,4%	28,6%	23,5%
EBITDA (R\$ Mi)	6.589	10.553	11.915
Margem EBITDA	37,1%	36,5%	32,0%
Lucro Líquido (R\$ Mi)	1.841	1.803	1.813
<b>Dívida e Liquidez</b>			
Dívida Líquida (R\$ Mi)	26.111	29.265	30.064
Dívida Bruta/PL	1,6	1,5	1,7
Dívida Líquida/EBITDA	3,2	2,8	2,5
Ativo CP/ Passivo CP	1,0	1,0	1,2
Caixa/Dívida CP	2,1	1,5	3,3
<b>Fluxo de Caixa (R\$ Mi)</b>			
FCO	-8.827	-9.919	650
FCI	4.522	189	-452
FCF	5.451	10.225	1.368
Δ Caixa	1.146	495	1.566

Movida 2024	Unidas 2024
13.481	6.701
29,8%	27,5%
4.701	2.382
34,9%	35,5%
232	101
14.725	8.325
8,0	4,9
3,0	3,5
0,8	1,5
2,0	2,1
-2.514	-726
-227	-195
3.286	1.896
545	975

LCAMD3 – Evolução do Spread



# Mercado Livre

**Mercado Livre.** Fundado na Argentina em 1999, atualmente está presente em 18 países da América Latina, com destaque para as operações no Brasil, México e Argentina. O grupo detém a maior plataforma de comércio online e de serviços de pagamento da região. No Brasil opera sob as marcas Mercado Livre e Mercado Pago, esta última, *fintech* de serviços financeiros.

**Resultado operacional.** O EBITDA ajustado atingiu US\$972 milhões (+107% a/a), com margem EBITDA de 16,0% (+5,4 p.p. a/a). Desconsiderando a provisão US\$320 milhões relacionada ao envio de remessas financeiras realizada no 4T23, o EBITDA teria um acréscimo de 23% a/a. Dentre os fatores positivos, destacamos: Operação de e-commerce com crescimento de 8% a/a no GMV, que totalizou US\$14,5 bilhões, sendo suportado por um aumento de 27% no volume vendido e 21% no aumento do take rate. Expansão do portfólio de crédito (+74% a/a) e redução de 120bps dos índices de inadimplência acima de 90 dias. Aumento de 20% no TPV, volume total de pagamentos realizados na plataforma, totalizando US\$41,9 bilhões. Redução de despesas administrativas e desembolsos relacionados a marketing e campanhas de venda.

**Sendo parcialmente impactado por:** Queda de cerca de 15% no ticket médio dos produtos vendidos no e-commerce.

**Fluxo de caixa livre.** Geração de caixa ajustada de US\$0,7 bilhão (vs. queima de US\$0,2 bilhão), sendo composta por uma geração operacional de US\$2,9 bilhões, investimentos de US\$0,3 bilhão, aumento de fundos e obrigações regulatórias de US\$1,4 bilhão e provisões e reconciliações de US\$0,7 bilhão.

**Endividamento e Alavancagem.** A dívida bruta atingiu US\$6,9 bilhões (+8,3% t/t), com a companhia tendo captado US\$6,9 bilhões e amortizado US\$6,1 bilhões. A dívida líquida, por sua vez, atingiu US\$2,0 bilhões (+7,0% t/t), com a alavancagem tendo uma leve redução, saindo de 0,7x para 0,6x.

**Acionistas.** Capital Group Cos Inc (11,4%), Baillie Gifford & Co. (8,5%) Meliga No.1 (7,0%), Morgan Stanley (3,9%), JP Morgan (3,3%) e *free float* (65,9%).

**Rating.** Fitch: BBB- / Moody's: Ba1 / S&P: BB+.

## Pontos Fortes de Crédito

- Maior operadora de comércio eletrônico e serviços de pagamento da AL;
- Rápido ganho de escala nos últimos anos, capturando demandas do consumidor por compra online e serviços de pagamento mais práticos para o comércio;
- Boa posição de liquidez, demonstrando capacidade de gestão de caixa em período de fortes investimentos.

## Pontos de Atenção

- O negócio de crédito é voltado ao consumidor PF, portanto, em cenários de estresse, o volume de crédito em atraso pode pressionar margem líquida;
- Setor de venda online e serviços de pagamento é caracterizado por intensa concorrência, que deve aumentar com a entrada de companhias asiáticas no Brasil;
- Maior custo com logística e aumento de reembolsos a clientes.

## Indicadores Financeiros (US\$ milhões)

Resultado Operacional	2022	2023	2024	Magazine Luiza 2024
Receita Líquida (US\$ Mi)	10.538	15.107	20.777	38.038
Margem Bruta	49,0%	50,2%	46,1%	30,6%
EBITDA (US\$ Mi)	1.472	2.731	3.248	2.896
Margem EBITDA	14,0%	18,1%	15,6%	7,6%
Lucro Líquido (US\$ Mi)	482	987	1.911	449
<b>Dívida e Liquidez</b>				
Dívida Líquida (US\$ Mi)	2.139	1.505	2.040	2.417
Dívida Bruta/PL	1,4	1,4	1,6	0,4
Dívida Líquida/EBITDA	1,5	0,6	0,6	0,8
Ativo CP/ Passivo CP	1,3	1,3	1,2	1,2
Caixa/Dívida CP	2,7	3,2	1,7	1,5
<b>Fluxo de Caixa (US\$ Mi)</b>				
FCO	2.940	5.140	7.918	3.053
FCI	-2.200	-2.614	-5.539	-1.291
FCF	916	-267	1.959	-2.974
Δ Caixa	1.656	2.259	4.338	-1.212

# Minerva

**Resultado operacional.** A receita líquida atingiu R\$10,7 bilhões (+74% a/a), com EBITDA de R\$944 milhões (+56% a/a) e margem EBITDA de 8,8% (-1,0p.p. a/a), explicado por: Crescimento de 15,6% no volume de vendas no trimestre, com destaque para as operações da Colômbia (+70% a/a), Brasil (+30% a/a) e Argentina (31% a/a); Alta dos preços médios de venda no Brasil (+16,3% a/a) e na Argentina (+98% a/a), puxada pelo avanço da inflação local argentina; Queda nas despesas com vendas, que atingiram 7,8% da receita líquida no 4T24 (vs. 8,7% no 4T23).

**E foi parcialmente impactado por:** Aumento do custo de aquisição de gado na América do Sul, pressionando a margem bruta para 19,9% (-2,3 p.p. vs. 4T23); Maiores despesas gerais e administrativas que atingiram 5,4% da receita líquida (vs. 5,2% no 4T23).

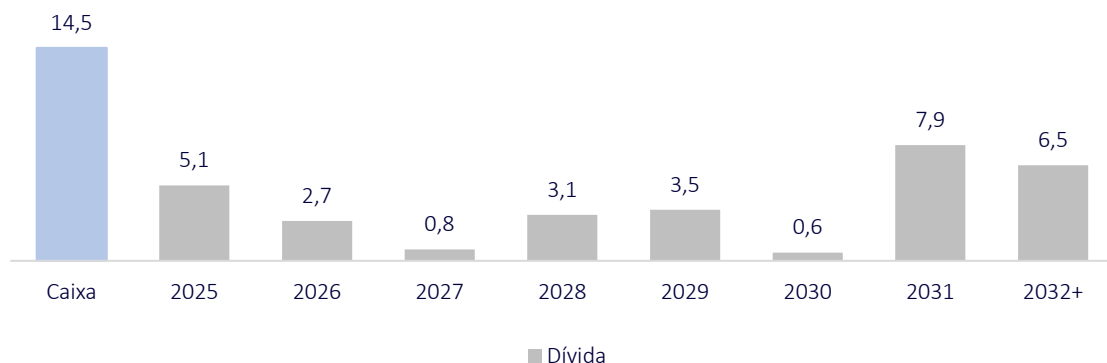
**Endividamento e Alavancagem.** Dívida bruta de R\$30,1 bilhões (+17% t/t), com duration média de 4,4 anos. A dívida líquida atingiu R\$15,6 bilhões (+76% t/t) após os desembolsos com o pagamento das plantas da Marfrig e variação cambial sob a dívida de cerca de R\$2,2 bilhões. A alavancagem, ajustada pelo EBITDA dos novos ativos incorporados, atingiu 3,7x no 4T24.

**Fluxo de caixa livre.** Estimamos uma queima de caixa de R\$3,8 bilhões (vs. geração de R\$667 milhões no 3T24), composta por uma geração operacional de 2,5 bilhões, investimentos de R\$5,9 bilhões e despesas financeiras (conceito caixa) de R\$425 milhões.

**Acionistas.** Salic (30,5%), VDQ Holdings (22,4%), Tesouraria (3,1%) e *free float* (44,0%)

**Rating.** Fitch: AA+ (bra) / S&P: brAAA

## Cronograma de Amortização da Dívida (R\$ bilhões)



Fonte: Minerva e Safra.

### Pontos Fortes de Crédito

- Aquisição dos ativos da Marfrig amplia capacidade produtiva e fortalece posição estratégica no mercado de proteína animal *in natura*;
- Forte perfil exportador e diversificação geográfica na América do Sul.

### Pontos de Atenção

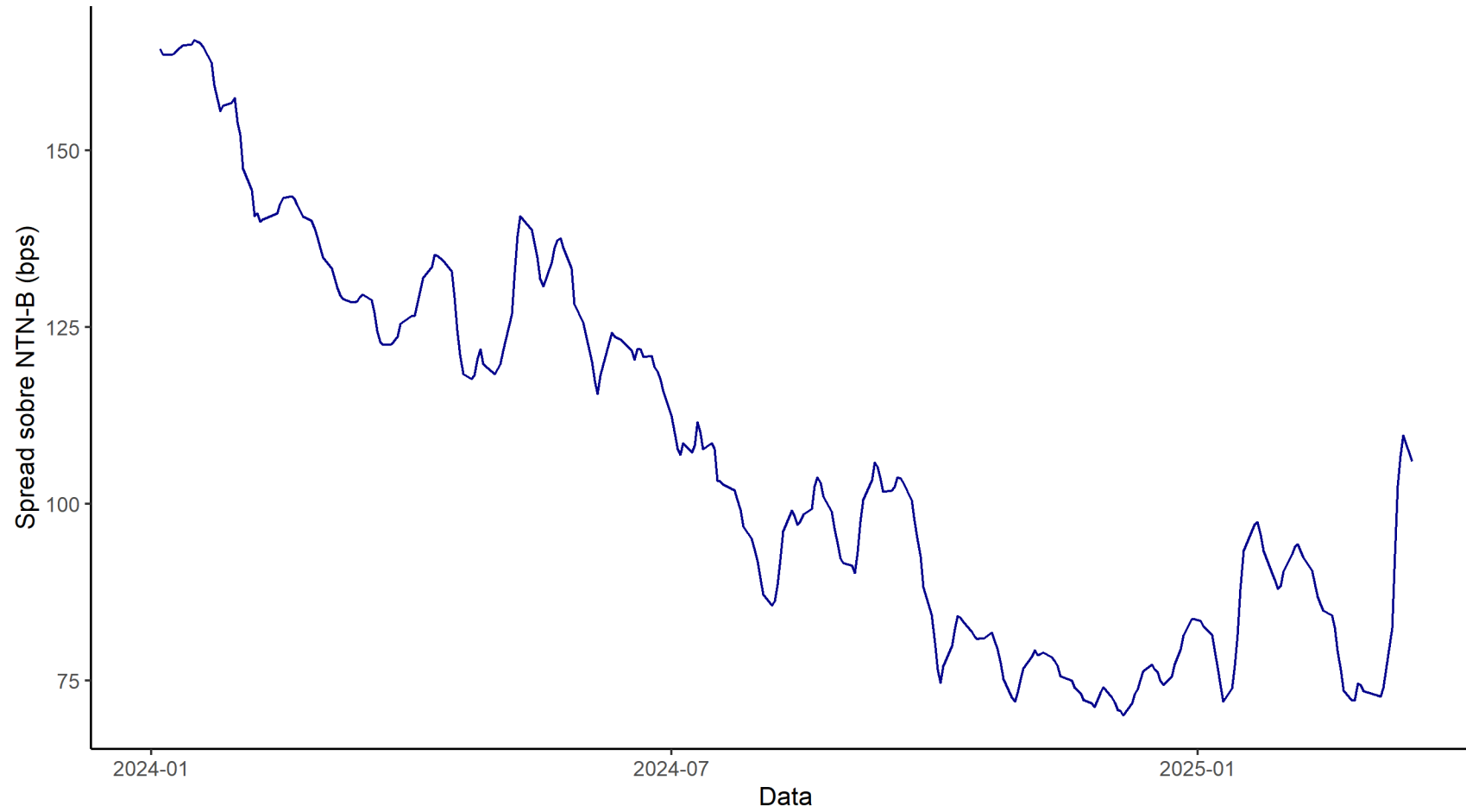
- Desafios para integração de ativos recém adquiridos e aumento na alavancagem;
- Exposição à volatilidade de preços inerente ao setor;
- Conclusão da operação de aquisição dos ativos da Marfrig no Uruguai, após embargos do agente regulador.

### Indicadores Financeiros (R\$ milhões)

Resultado Operacional	2022	2023	2024
Receita Líquida (R\$ Mi)	30.978	26.892	34.069
Margem Bruta	18,5%	20,5%	20,6%
EBITDA (R\$ Mi)	2.838	2.563	3.130
Margem EBITDA	9,2%	9,5%	9,2%
Lucro Líquido (R\$ Mi)	655	396	-1.564
Dívida e Liquidez			
Dívida Líquida (R\$ Mi)	6.695	8.878	15.621
Dívida Bruta/PL	13,0	32,7	344,9
Dívida Líquida/EBITDA	2,2	2,8	3,7
Ativo CP/ Passivo CP	1,6	1,9	1,5
Caixa/Dívida CP	3,4	3,3	2,8
Fluxo de Caixa (R\$ Mi)			
FCO	3.135	2.697	6.556
FCI	-1.658	-2.484	-6.466
FCF	-1.452	5.354	800
Δ Caixa	25	5.568	890



CRA0220073P – Evolução do Spread



# Movida

**Resultado operacional.** A receita líquida atingiu R\$3,2 bilhões (+30% a/a), com EBITDA de R\$1,2 bilhão (+40% a/a) e margem de 38,3% (+2,7 p.p. a/a). Dentre os fatores positivos para o resultado, destacamos: Aumento de 19,5% na diária média da operação de RAC e ligeira expansão de 0,2% no número de diárias realizadas no trimestre. O yield médio (relação entre a receita mensal por carro operado pelo ticket médio de aquisição da frota) atingiu 4,3% (+0,4 p.p. a/a); Crescimento de 19% no número de diárias da operação de GTF, com aumento da frota (+12% a/a) e da mensalidade de locação (+22% a/a); Expansão de 27% no número de veículos vendidos na operação de Seminovos; Diluição das despesas gerais (ex- depreciação) que atingiram 11,4% da receita líquida no 4T24 (vs. 14,7% no 4T23).

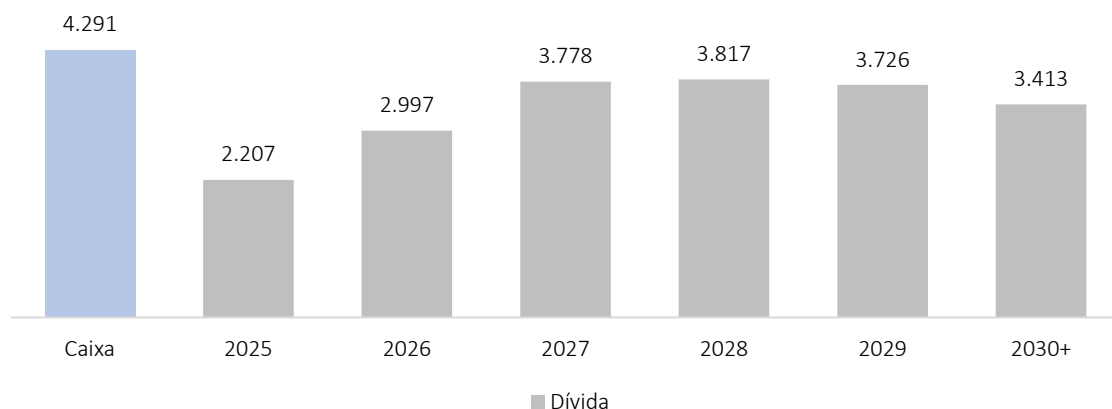
**E foi parcialmente impactado por:** Redução de 7,1 p.p. na taxa de ocupação média, que saiu de 82,0% no 4T23 para 74,9% no 4T24.

**Endividamento e Alavancagem.** A dívida líquida, por sua vez, totalizou R\$14,7 bilhões (+4,0% t/t), refletindo a queima de caixa no período e efeitos não caixa relacionados a variação cambial da dívida. A alavancagem para fins de covenants caiu de 3,1x no 3T24 para 3,0x no 4T24, sendo beneficiada pelo crescimento do EBITDA 12 meses.

**Acionistas.** Simpar (65%), Ações em Tesouraria (1,4%) e Free Float (33,6%).

**Rating.** Fitch: AA+(bra) / Moody's: AA+.br / S&P: brAA+

## Cronograma de Amortização da Dívida (R\$ milhões)



Fonte: Movida, Localiza, Unidas e Safra.

### Pontos Fortes de Crédito

- Posição de negócios consolidada, 2ª maior locadora de veículos do Brasil;
- Capturar economias de escala devido ao poder de barganha junto a montadoras;
- Aumento de receita futura contratada no segmento GTF, impactando positivamente próximos resultados.

### Pontos de Atenção

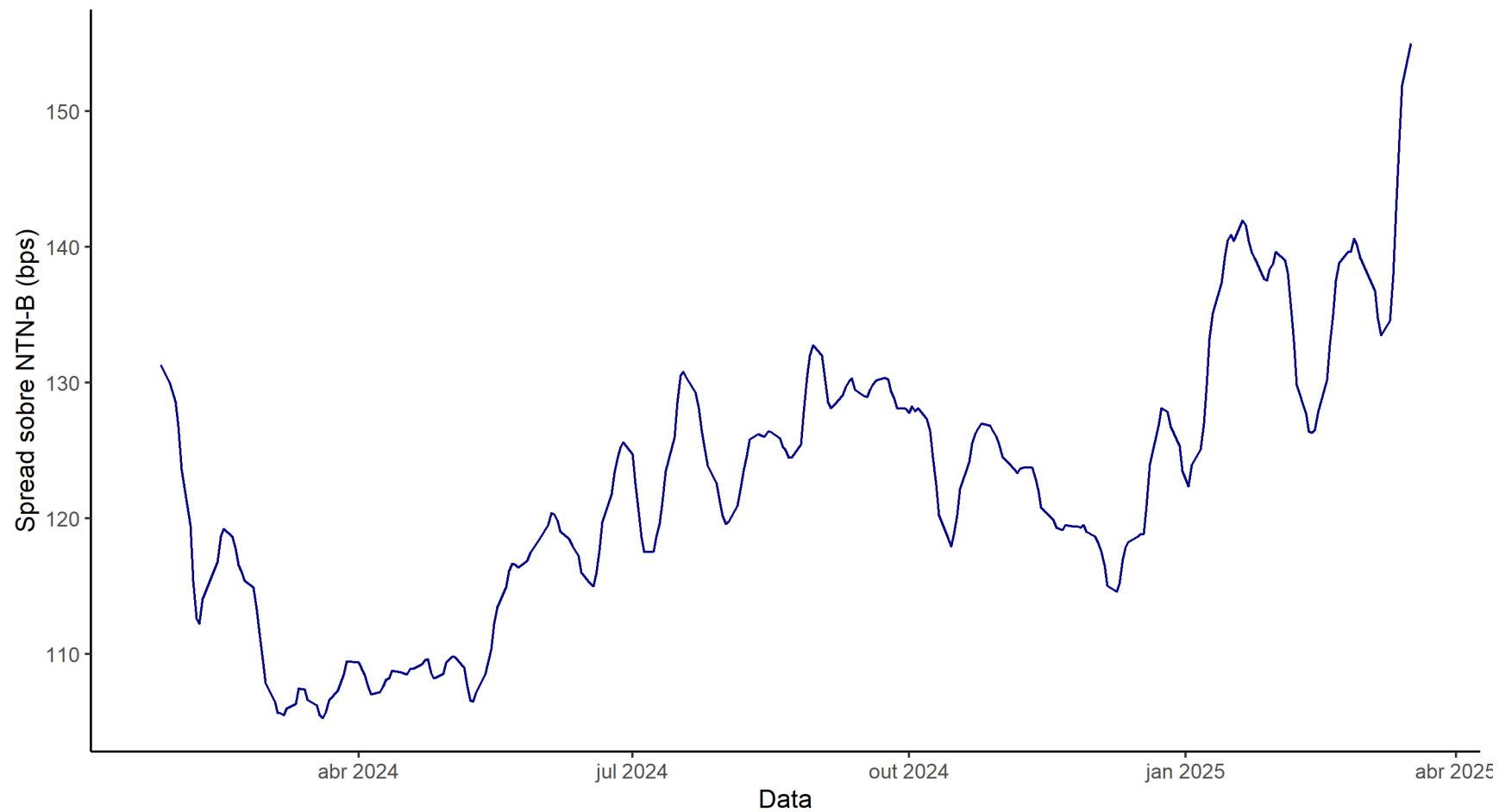
- Manutenção de juros em níveis mais elevados impacta rentabilidade e financiamento da operação;
- Sensibilidade da operação de RAC com relação ao desempenho econômico;
- Indústria de capital intensivo para renovação da frota;
- Estrutura de capital alavancada.

### Indicadores Financeiros (R\$ milhões)

Resultado Operacional	2022	2023	2024
Receita Líquida (R\$ Mi)	9.300	10.342	13.481
Margem Bruta	38,8%	26,8%	29,8%
EBITDA (R\$ Mi)	3.349	3.522	4.701
Margem EBITDA	36,0%	34,1%	34,9%
Lucro Líquido (R\$ Mi)	556	-651	232
<b>Dívida e Liquidez</b>			
Dívida Líquida (R\$ Mi)	10.794	11.989	14.725
Dívida Bruta/PL	6,4	5,9	8,0
Dívida Líquida/EBITDA	2,8	3,1	3,0
Ativo CP/ Passivo CP	1,6	0,7	0,8
Caixa/Dívida CP	3,6	2,8	2,0
<b>Fluxo de Caixa (R\$ Mi)</b>			
FCO	-4.172	3.227	-2.514
FCI	-507	-272	-227
FCF	5.084	-3.373	3.286
Δ Caixa	406	-418	545

Localiza 2024	Unidas 2024
37.272	6.701
23,5%	27,5%
11.915	2.382
32,0%	35,5%
1.813	101
30.064	8.325
1,7	4,9
2,5	3,5
1,2	1,5
3,3	2,1
650	-726
-452	-195
1.368	1.896
1.566	975

23F1519397 – Evolução do Spread



# MRV

**Resultado operacional.** A receita líquida caiu 4,7% na comparação 4T24 vs. 4T23, totalizando R\$2,3 bilhões, com margem bruta de 28%, +3,79 p.p. a/a. No ano cheio 2024, a receita subiu para R\$8,9 bilhões (+20% a/a), com margem bruta de 27,1% (+4,2 p.p. a/a). São fatores favoráveis ao resultado: Crescimento das vendas, tanto na base trimestral (+19,2% a/a) quanto anual (15,5% a/a), com incremento no ticket médio; Avanço do indicador velocidade de vendas (VSO) líquido de +5 p.p. a/a, atingindo 68,5%;

**E pressionaram a margem operacional, os fatores:** Avanço nas despesas comerciais de 5,7% na base trimestral (a/a) e de 4,8% na base anual, acompanhando o crescimento das vendas; Crescimento de despesas gerais e administrativas na base anual (+3,6% a/a).

**Fluxo de caixa livre.** Em 2024, a geração operacional de caixa negativa em R\$400 milhões, incluindo operação Resia nos EUA e já descontado do juro da dívida. O valor veio afetado pela piora do giro, em meio ao avanço de projetos e vendas. O fluxo de caixa de investimento ficou negativo em R\$282 milhões, resultando em um FCL de -R\$683 milhões.

**Endividamento e alavancagem da operação Brasil.** A dívida bruta cresceu 10,7% na comparação dez/24 vs. dez/23, totalizando R\$6,2 bilhões, após captação líquida de +R\$835 milhões. Por outro lado, a dívida líquida caiu 7,6%, favorecida pela venda de recebíveis. A alavancagem para efeitos de covenant está em 45%, abaixo do limite de 65%.

**Acionistas.** Rubens Menim (32,5%), Navi (6,8%), XP (6,1%) e *free float* (54,6%).

**Rating.** S&P: brA+

## Cronograma de Amortização da Dívida MRV Brasil (R\$ milhões)



Fonte: MRV, Tenda e Safra.

### Pontos Fortes de Crédito

- Maior incorporadora do Brasil, atuando em diversas regiões;
- Ampliação do MCMV beneficia diretamente a companhia, em termos de margem de venda e quantidade de lançamentos;
- Maior participação lançamentos com melhor rentabilidade na margem consolidada da companhia.

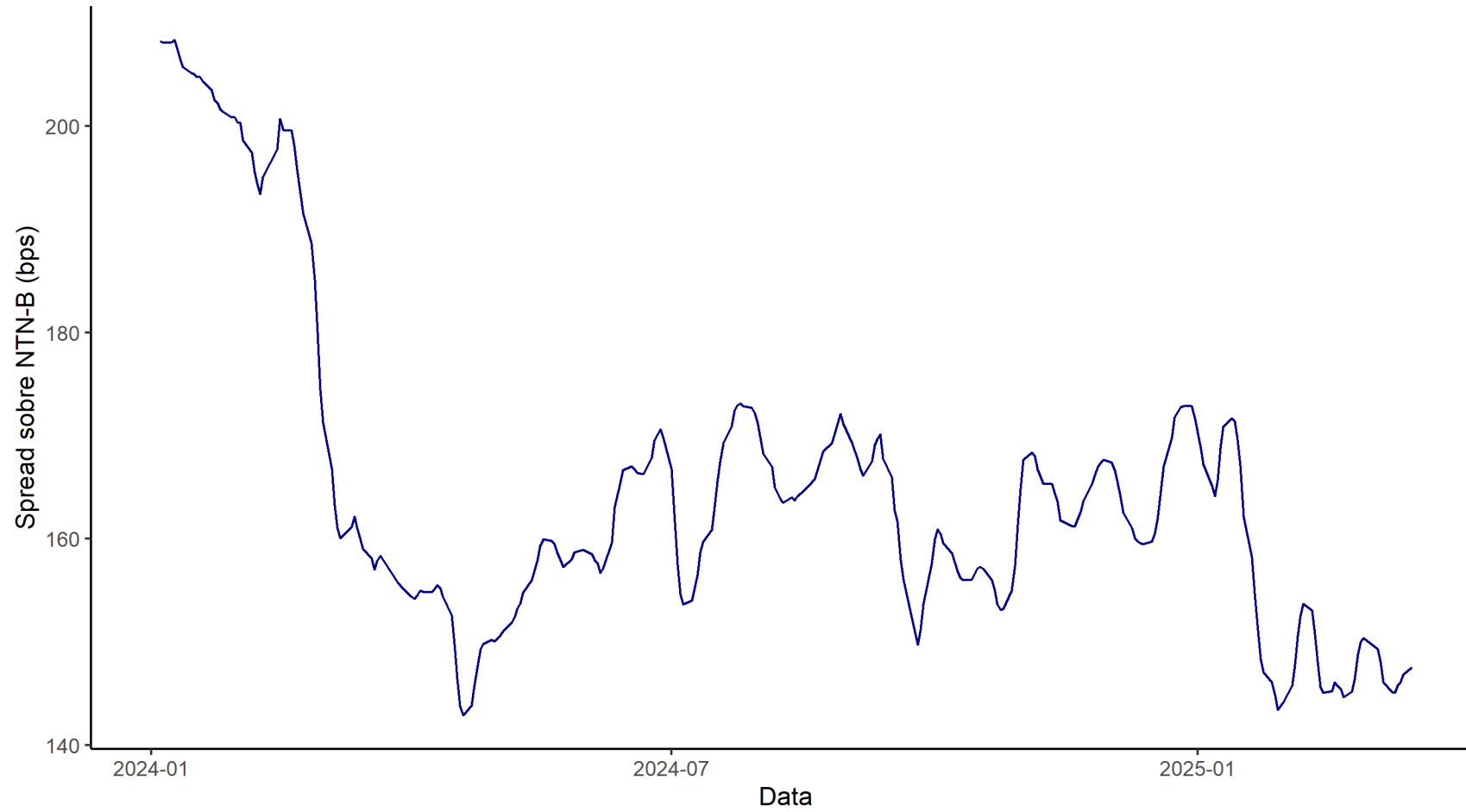
### Pontos de Atenção

- Alavancagem elevada, mas que deve melhorar conforme a companhia aumente sua margem bruta de venda;
- Nível alto do juro básico afeta capacidade de financiamento do consumidor.
- Risco de aumentos dos *spreads* de crédito, afetando custo da dívida com recebíveis;
- Vendas de carteiras de recebíveis.

### Indicadores Financeiros (R\$ milhões)

Resultado Operacional	2022	2023	2024	Tenda 2024
Receita Líquida (R\$ Mi)	6.645	7.430	9.009	3.284
Margem Bruta	19,8%	22,7%	26,4%	27,1%
EBITDA (R\$ Mi)	822	463	906	481
Margem EBITDA	12,4%	6,2%	10,1%	14,6%
Lucro Líquido (R\$ Mi)	-177	-30	-503	106
<b>Dívida e Liquidez</b>				
Dívida Líquida (R\$ Mi)	4.667	5.050	6.252	192
Dívida Bruta/PL	1,1	1,1	1,4	1,1
Dívida Líquida/PL	0,7	0,7	0,8	0,2
Ativo CP/ Passivo CP	2,0	2,1	1,7	1,6
Caixa/Dívida CP	2,4	2,4	1,3	1,8
<b>Fluxo de Caixa (R\$ Mi)</b>				
FCO	-301	-824	-401	542
FCI	-1.354	-1.121	-282	-79
FCF	1.611	2.224	1.232	-267
<b>Δ Caixa</b>	<b>-44</b>	<b>279</b>	<b>549</b>	<b>196</b>

22E1095384 – Evolução do Spread



# Neoenergia

**Resultado Operacional.** O EBITDA ajustado por efeitos caixa atingiu R\$2,8 bilhões (-5,6% a/a), com margem de 28,5% (-4,7 p.p. a/a), sendo impactado por: Queda de 9,1% vs. 4T23 no volume de energia distribuída no mercado cativo, refletindo efeitos relacionados a temperaturas mais amenas em relação ao final de 2023 e migração de clientes dos segmentos industrial e comercial para o mercado livre de energia. Aumento das perdas totais na operação da Neoenergia Pernambuco (+7.0% a/a), ficando acima do patamar regulatório, juntamente com a Neoenergia Coelba. Níveis de inadimplência acima dos patamares regulatórios na Coelba, Elektro e Neoenergia Brasília. Redução da margem da Termopernambuco, com a alteração dos contratos bilaterais de venda de energia para o novo modelo de reserva de capacidade, vigente a partir de out/24. Reajustes tarifários negativos na Coelba (-4,82%), Neoenergia Pernambuco (-4,40%) e Cosern (-5,63%).

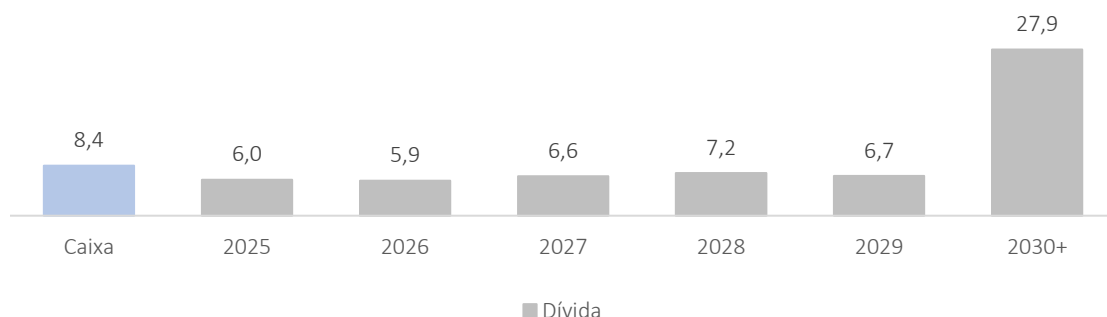
**E foi parcialmente compensado por:** Controle de custos e despesas, excluindo não recorrentes, com crescimento de 2% a/a, ficando abaixo da inflação do período. Aumento de 2,46 p.p. na taxa de arrecadação que atingiu 98,93%.

**Endividamento e Alavancagem.** A dívida bruta, atingiu R\$51,6 bilhões, tendo um prazo médio de vencimento de 6,3 anos (vs. 5,2 anos em 2023) e custo médio de 10,8% (vs. 11,8% em 2023). A dívida líquida, totalizou R\$43,2 bilhões (+2,5% t/t), com a alavancagem ficando praticamente estável em 3,45x (vs. 3,43x no 3T24).

**Acionistas.** Iberdola (53,5%), Previ (30,3%) e free float (16,2%)

**Rating.** S&P: brAAA

## Cronograma de Amortização da Dívida (R\$ bilhões)



Fonte: Neoenergia, Energisa, Enel CE e Safra.

## Pontos Fortes de Crédito

- Entre os principais grupos elétricos do país, com atuação diversificada nos segmentos de distribuição, geração e transmissão;
- Ambiente regulatório sólido e transparente;
- Venda da participação dos ativos de transmissão contribuem para desalavancagem da companhia.

## Pontos de Atenção

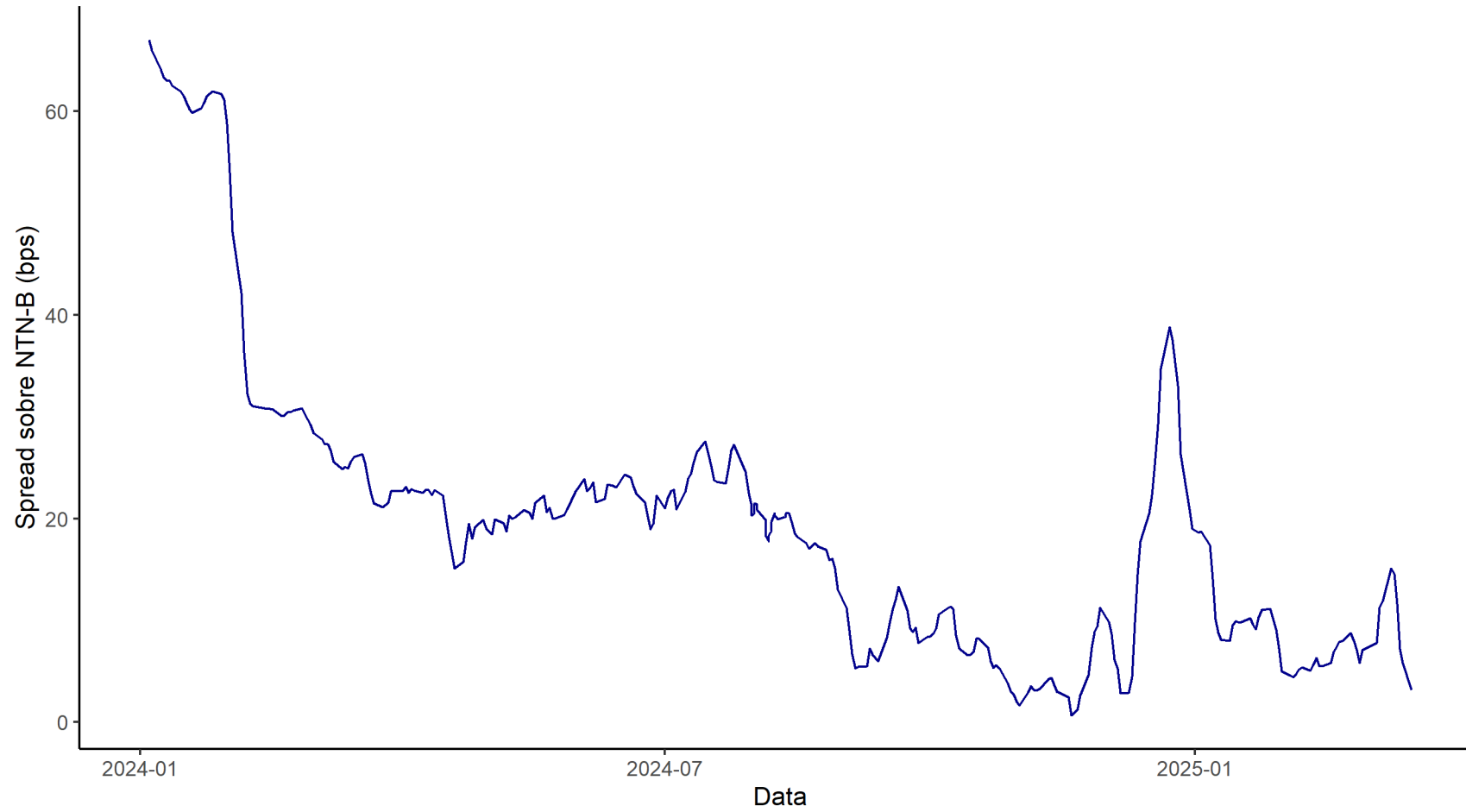
- Investimentos elevados na rede de distribuição e de transmissão pressionam alavancagem;
- Custos de energia e eventual estresse econômico podem elevar nível de inadimplência;
- Refinanciamento e execução do Capex;
- Risco hidrológico e *curtailment*.

## Indicadores Financeiros (R\$ milhões)

Resultado Operacional	2022	2023	2024
Receita Líquida (R\$ Mi)	34.412	34.332	37.142
Margem Bruta	38,0%	45,9%	37,7%
EBITDA (R\$ Mi)	9.684	10.623	10.571
Margem EBITDA	28,1%	30,9%	28,5%
Lucro Líquido (R\$ Mi)	4.787	4.527	3.682
<b>Dívida e Liquidez</b>			
Dívida Líquida (R\$ Mi)	36.471	39.146	43.220
Dívida Bruta/PL	1,8	1,6	1,6
Dívida Líquida/EBITDA	3,2	3,2	3,5
Ativo CP/ Passivo CP	1,2	1,1	1,2
Caixa/Dívida CP	1,1	1,0	1,4
<b>Fluxo de Caixa (R\$ Mi)</b>			
FCO	4.620	1.632	3.242
FCI	-7.423	-4.699	-5.816
FCF	4.046	3.763	2.859
Δ Caixa	1.243	696	285

Energisa 2024	Enel CE 2024
27.155	6.945
31,5%	19,0%
8.394	1.846
30,9%	26,6%
2.036	465
24.986	5.094
1,6	1,0
3,0	2,4
1,2	0,5
1,3	0,1
7.218	1.748
-7.003	-1.549
170	-177
386	22

CSRN19 – Evolução do Spread



# Nissei

**Resultado operacional.** Receita líquida totalizou R\$826 milhões no 4T24 (+20,3% a/a); o EBITDA ajustado subiu para próximo de R\$80 milhões, quase 2x o registrado no 4T23, com margem de 9,1% (+ 3,3 p.p. a/a). No ano, o EBITDA somou R\$185 milhões, alta de 4% frente a 2023. Dentre os fatores positivos ao resultado, destacamos: Abertura de 91 lojas ao longo de 2024, atingindo 469 unidades; Vendas mesmas lojas com crescimento de 7,33% a/a, com forte crescimento nas vendas de medicamentos especiais e genéricos;

Impactaram negativamente o resultado: Crescimento de quase 30% nas despesas, decorrente do crescimento acelerado; Mix de produtos e avanço nos custos impactaram as margens operacionais.

**Fluxo de caixa livre.** No acumulado de 2024, a geração de caixa operacional ficou em R\$80 milhões, contra -R\$28 milhões em 2023, favorecida pelo aumento nas vendas e melhora no giro, mas compensada parcialmente devido ao maior gasto com pagamento de juros da dívida. Desembolso com investimentos aumentou para quase R\$210 milhões (vs. R\$74 milhões em 2023), resultando em um FCL de -R\$130 milhões (vs. -R\$102 milhões em 2023).

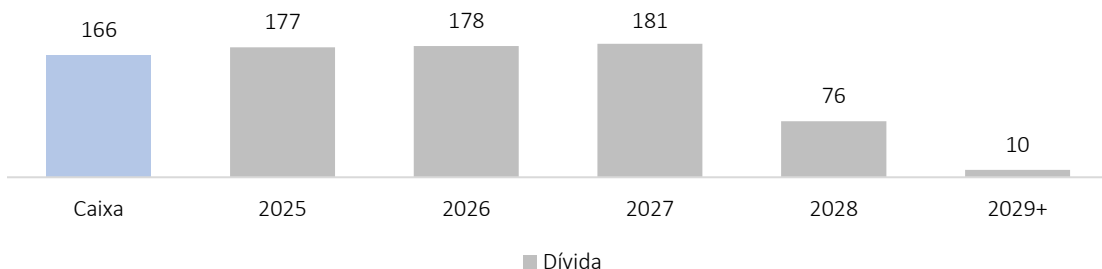
**Endividamento e Alavancagem.** Dívida bruta de R\$623 milhões (-18,6% vs. 2023) e dívida líquida de R\$458 milhões (+3,5% a/a). O aumento de capital de R\$180 milhões realizado em 2024 compensou a pressão da queima de caixa sobre a dívida líquida. Na comparação anual, a alavancagem permaneceu estável, com o leve alta do EBITDA 12 meses compensando a avanço da dívida líquida.

**Liquidez.** Saldo de caixa de R\$147 milhões, abaixo da amortização de curto prazo da dívida financeira de R\$176 milhões; incluindo arrendamento, a amortização de curto prazo seria de R\$248 milhões.

**Acionistas.** Família Maeoka, fundadora da Nissei.

**Rating.** A-(bra) (Fitch).

## Cronograma de Amortização da Dívida (R\$ milhões)



Fonte: Nissei, RD Saúde, Panvel e Safra.

### Pontos Fortes de Crédito

- Característica operacional das lojas, que inclui vantagens como: mix de produtos e serviços oferecidos;
- Boa capacidade logística, com centros de distribuição, veículos próprios e serviços terceirizados;
- Marca forte no Paraná, seu principal mercado.

### Pontos de Atenção

- Alavancagem pressionada, refletindo o processo de expansão das suas lojas para o estado de SP e Centro-Oeste;
- Desafio de expandir em regiões com forte competitividade, como SP;
- Deterioração do ciclo de caixa e margem pressionada por campanhas promocionais e ramp-up das lojas.

### Indicadores Financeiros (R\$ milhões)

Resultado Operacional	2022	2023	2024
Receita Líquida (R\$ Mi)	2.207	2.550	3.012
Margem Bruta	32,0%	33,5%	31,7%
EBITDA (R\$ Mi)	171	177	185
Margem EBITDA	7,7%	6,9%	6,1%
Lucro Líquido (R\$ Mi)	12	9	-39
<b>Dívida e Liquidez</b>			
Dívida Líquida (R\$ Mi)	442	443	458
Dívida Bruta/PL	17,2	3,6	1,8
Dívida Líquida/EBITDA	2,6	2,5	2,5
Ativo CP/ Passivo CP	1,3	1,4	1,2
Caixa/Dívida CP	0,7	1,7	0,9
<b>Fluxo de Caixa (R\$ Mi)</b>			
FCO	52	-28	80
FCI	-49	-74	-210
FCF	32	310	-68
Δ Caixa	35	208	-198

RD Saúde 2024	Panvel 2024
38.872	4.942
29,7%	31,8%
2.992	263
7,7%	4,9%
1.289	109
3.418	322
0,5	0,4
1,1	1,2
1,5	1,7
0,8	1,3
1.913	224
-1.397	-165
-384	-117
131	-58



# Oncoclínicas

**Resultado Operacional.** A receita líquida atingiu R\$1,6 bilhão (+9,2% a/a) com EBITDA de R\$272 milhões (+0,2% a/a) e margem EBITDA de 17,4% (-1,5 p.p.)

Dentre os fatores positivos, destacamos: Crescimento de 6,2% no volume de procedimentos realizados e aumento de 3,4% no ticket médio. A companhia vem adotando uma estratégia de reduzir a exposição a alguns planos e operadores de saúde, priorizando a redução dos prazos de recebíveis.

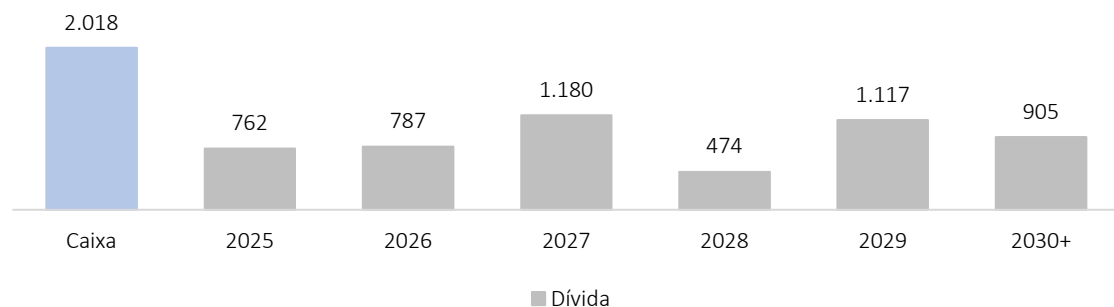
O resultado foi parcialmente impactado por: Maiores custo caixa dos serviços prestados que atingiu 61,7% da receita bruta (vs. 59,4% no 4T23), explicado por maiores preços médios do *mix* de medicamentos no trimestre; Crescimento das despesas operacionais que atingiram 17,9% da receita líquida (vs. 16,7% no 4T23), após maiores gastos do processo de reestruturação e menor alavancagem operacional.

**Endividamento e Alavancagem.** A dívida bruta totalizou R\$4,9 bilhões (-6,4% t/t), sendo 79% em debêntures e CRIs, com o restante em linhas de capital de giro e financiamento bancário. A dívida líquida, incluindo aquisições a pagar, atingiu R\$3,2 bilhões (-3,4% t/t), com a alavancagem registrando leve alta, saindo de 2,7x no 3T24 para 2,8x no 4T24.

**Acionistas.** Josephina III (31,8%), Banco Master (19,9%), Latache (10,2%), Bruno Ferrari (8,4%), Goldman Sachs (5,0%), Administração (0,7%), Tesouraria (2,9%) e *free float* (21,1%).

**Rating.** Fitch AA(bra)

## Cronograma de Amortização da Dívida (R\$ milhões)



Fonte: Oncoclínicas, Rede D'Or, Mater Dei e Safra.

## Pontos Fortes de Crédito

- Líder no segmento privado de oncologia do Brasil, presente em 14 estados;
- Boa capacidade em capturar a crescente demanda por tratamentos oncológicos;
- Estratégia de crescimento diversificada, através de aquisições e novos projetos próprios.

## Pontos de Atenção

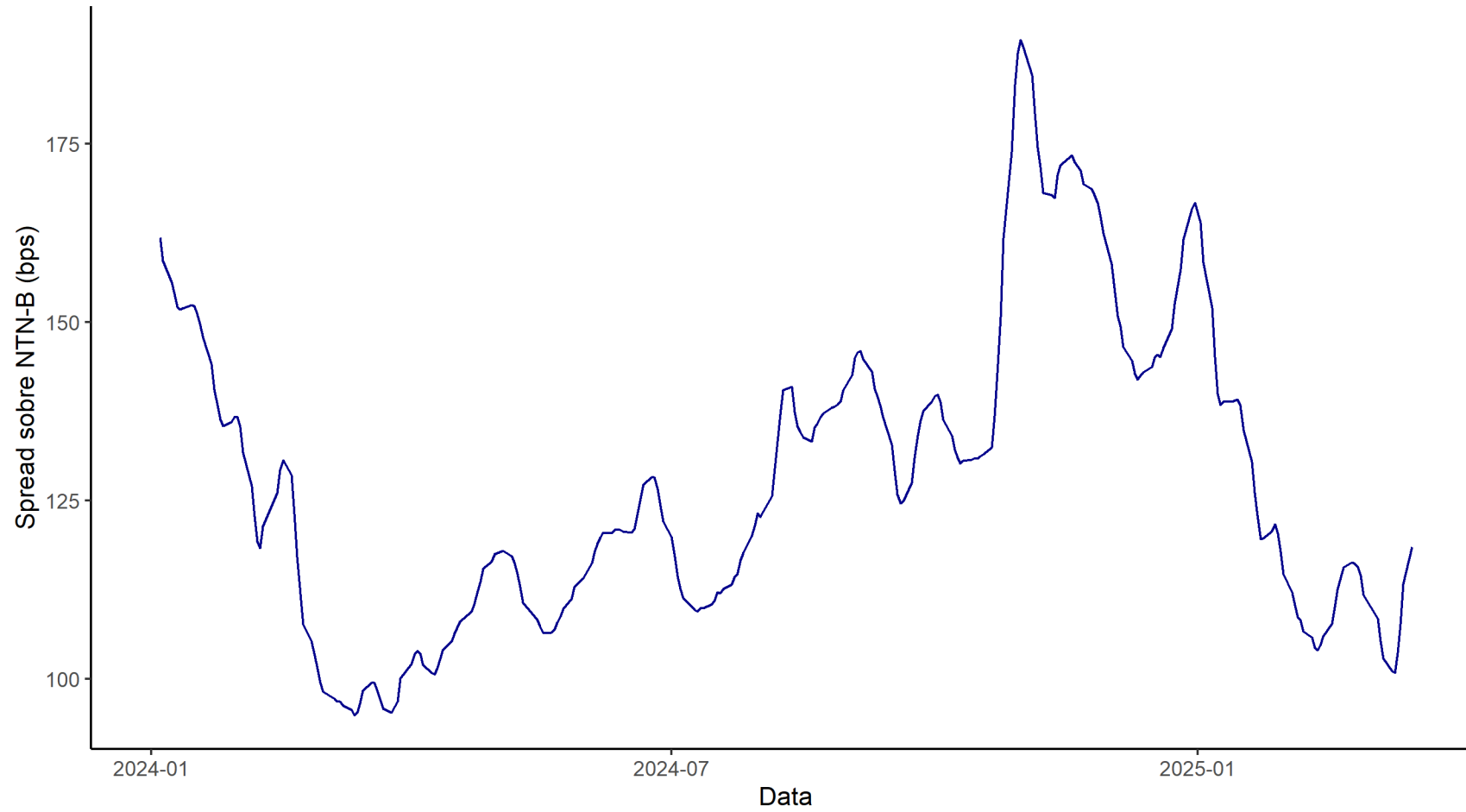
- Desafio em gerenciar alavancagem em meio ao processo de expansão;
- Dinâmica do setor de saúde e crescimento acelerado pressionam o capital de giro;
- Desafios para integração de novos ativos, podendo afetar rentabilidade e geração de caixa;

## Indicadores Financeiros (R\$ milhões)

Resultado Operacional	2022	2023	2024
Receita Líquida (R\$ Mi)	4.088	5.489	6.227
<i>Margem Bruta</i>	35,5%	35,1%	33,1%
EBITDA (R\$ Mi)	751	1.134	1.153
<i>Margem EBITDA</i>	18,7%	20,7%	18,5%
Lucro Líquido (R\$ Mi)	114	313	-717
<b>Dívida e Liquidez</b>			
Dívida Líquida (R\$ Mi)	2.781	3.884	3.205
Dívida Bruta/PL	1,5	1,8	1,5
Dívida Líquida/EBITDA	2,7	3,4	2,8
Ativo CP/ Passivo CP	1,5	1,7	1,9
Caixa/Dívida CP	3,3	1,5	2,6
<b>Fluxo de Caixa (R\$ Mi)</b>			
FCO	-272	-52	-185
FCI	-1.143	-328	-597
FCF	407	111	1.905
Δ Caixa	-1.008	-268	1.124

Rede D'Or 2024	Mater Dei 2024
51.325	2.226
18,4%	30,1%
9.300	528
18,1%	23,7%
4.146	196
17.807	772
1,5	1,0
1,9	1,5
2,9	3,2
5,1	8,9
6.420	132
-2.935	147
-261	47
3.224	326

22E1338402 – Evolução do Spread



Fonte: Anbima e Safra.

# Patrimar

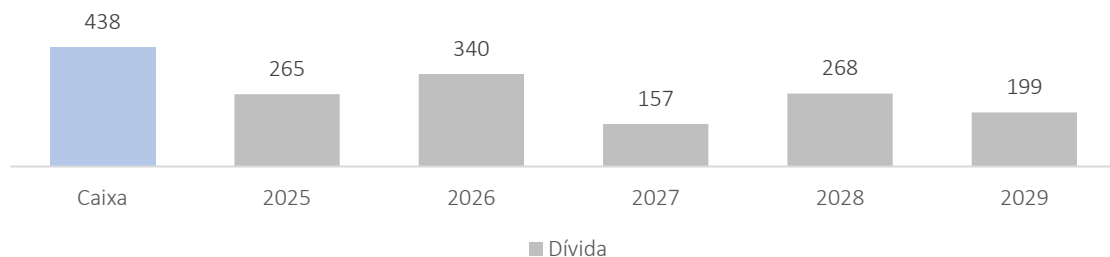
**Resultado operacional.** A receita líquida alcançou R\$346 milhões (-3,2% a/a), com margem bruta de 21,6% (-0,5 p.p. a/a). O resultado foi impactado por: Aumento dos custos de construção, com revisões relacionadas a mão de obra e nível de inflação acima dos orçamentos iniciais; Queda da VSO, batendo 12% no 4T24 (-5p.p. vs. 3T24 e -8p.p. vs. 4T24), parcialmente explicada pela maior concentração de lançamentos da marca Novolar em dezembro; Aumento do nível dos estoques, que atingiu 14 meses de vendas (vs. 10,8 meses no 3T24 e 11,4 meses no 4T23); Crescimento dos distratos, que atingiu 8,2% da receita bruta (+4,0 p.p. vs. 4T23); Maiores despesas operacionais, ou 15,8% da receita líquida vs. 12,5% no 4T23, com destaque para as linhas de gastos com pessoal (+46,6% a/a), serviços de terceiros (+31,4% a/a) e despesas com vendas (+12,4% a/a); Expansão das despesas comerciais, que totalizaram 9,0% da receita líquida (vs. 7,7% no 4T23) após maiores desembolsos com stands de vendas (+71,2% a/a) e propaganda e publicidade (+2,3% a/a). O resultado foi parcialmente compensado por menores gastos com pessoal (-6,0% a/a) e outras despesas comerciais (-15,5% a/a).

**Endividamento e Alavancagem.** A dívida bruta atingiu R\$1,2 bilhão, sendo 51% em linhas de financiamento à construção e 49% em linhas corporativas. O custo médio da dívida bruta ficou em 99,5% a.a. (vs. 106,3% a.a. no 4T23). A dívida líquida totalizou R\$790 milhões (+15,5% t/t), após a queima de caixa no trimestre. A alavancagem (dívida líquida/PL) atingiu 140% (vs. 117% no 3T24). No trimestre, a companhia fez a recompra da 3ª emissão de debêntures, retirando uma cláusula mais restritiva de covenants que possuía. A atual regra desconsidera os saldos de financiamento a construção de empreendimentos. Assim, estimamos a alavancagem para fins de covenant em 32% no 4T24, contra limite de 50%.

**Acionistas.** Família Martins Veiga, que é acionista desde a década de 80 e concluiu a aquisição da totalidade das ações em 2015.

**Rating.** -

## Cronograma de Amortização da Dívida (R\$ milhões)



Fonte: Patrimar, Kallas e Safra.

## Pontos Fortes de Crédito

- Estrutura verticalizada, indo desde a compra do terreno até a construção e comercialização dos empreendimentos;
- Estratégia de fortalecer o *mix* de lançamentos no baixa renda, capturando oportunidades com a expansão do MCMV;
- Novas vendas com melhor margem bruta.

## Pontos de Atenção

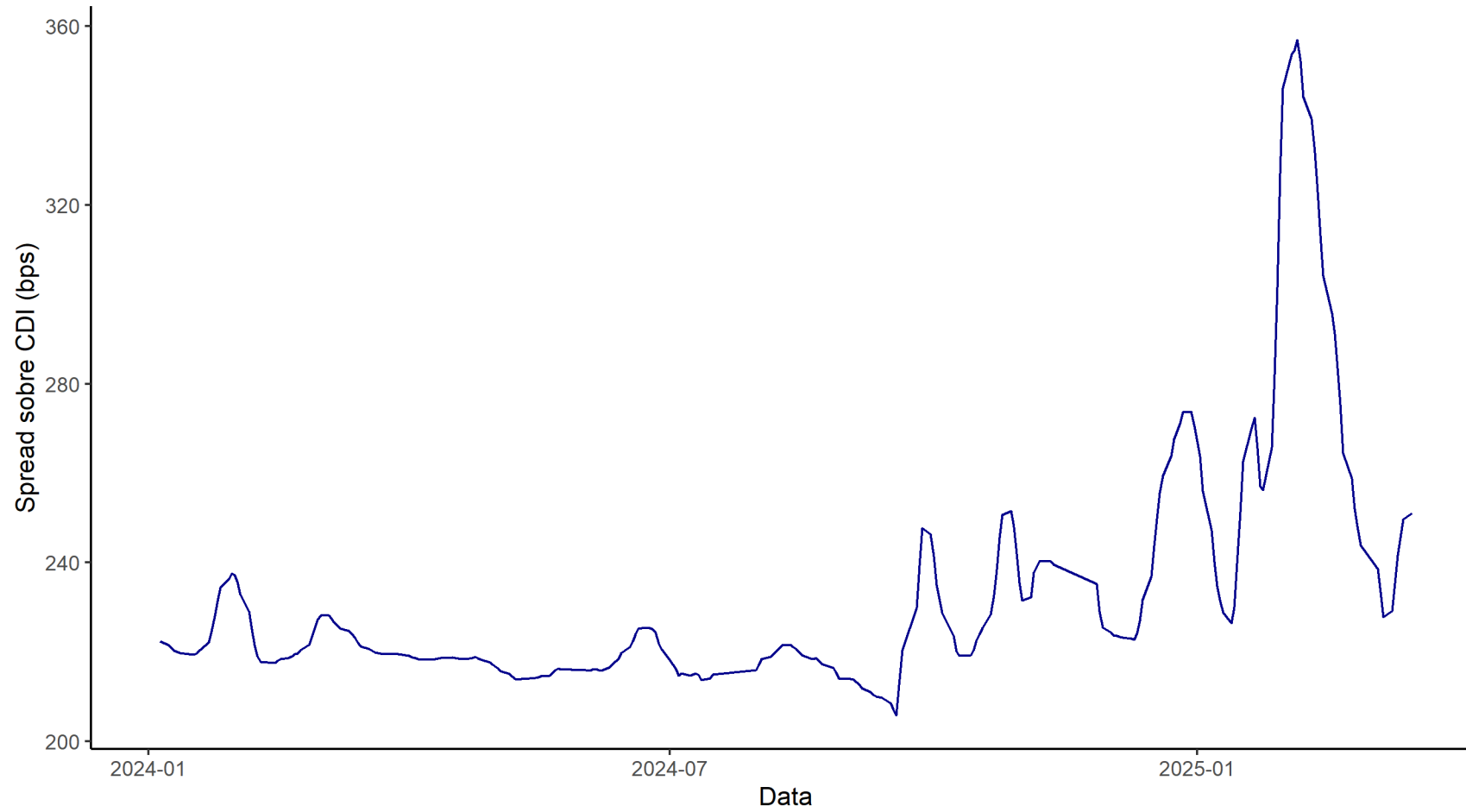
- Incremento na alavancagem com o aumento de investimentos para expandir número de empreendimentos. Alavancagem acima do covenant, que é mensurado ao final do ano fiscal;
- Margem pressionada com alta de custos do setor nos últimos anos; mitigado pela melhora da margem dos novos lançamentos.

## Indicadores Financeiros (R\$ milhões)

Resultado Operacional	2022	2023	2024
Receita Líquida (R\$ Mi)	829	1.355	1.465
<i>Margem Bruta</i>	25,3%	21,6%	20,3%
EBITDA (R\$ Mi)	111	141	132
<i>Margem EBITDA</i>	13,4%	10,4%	9,0%
Lucro Líquido (R\$ Mi)	73	80	35
<b>Dívida e Liquidez</b>			
Dívida Líquida (R\$ Mi)	17	206	790
Dívida Bruta/PL	0,8	1,4	2,2
Dívida Líquida/PL	0,0	0,4	1,4
Ativo CP/ Passivo CP	2,7	2,3	2,2
Caixa/Dívida CP	4,7	3,6	1,7
<b>Fluxo de Caixa (R\$ Mi)</b>			
FCO	-12	-74	-486
FCI	-6	-60	-90
FCF	146	284	403
Δ Caixa	127	150	-173

Kallas 2024
1.255
22,8%
154
12,3%
59
420
0,7
0,5
4,1
1,5
41
-50
88
79

23J1333602 – Evolução do Spread



# Raízen

**Resultado Operacional.** O EBITDA ajustado atingiu R\$3,1 bilhões (-20,5% a/a), com margem de 4,7% (-2,0 p.p. a/a), com o resultado sendo impactado por: Redução de 10,1% a/a no volume de açúcar vendido, após impactos das secas e queimadas no volume de cana moída e na cristalização e produção do açúcar. Além disso, vale destacar a queda de 11,1% no preço médio de venda do açúcar. Queda de 8,7% na margem EBITDA por litro da operação de mobilidade na Argentina e Paraguai, após maiores despesas com vendas, explicadas pela expansão dos volumes vendidos, despesas não recorrentes de US\$11,2 milhões relacionados a redução da estrutura organizacional e impactos inflacionários na Argentina. Menores volumes de vendas (-4,4% a/a) na operação Mobilidade Brasil, com destaque para as quedas de 7,1% no volume de diesel e de 1,8% nos combustíveis do Ciclo Otto. A margem do segmento, caiu 28,4% a/a para 139 R\$/m<sup>3</sup> com maiores gastos de armazenagem, trading e originação de suprimentos.

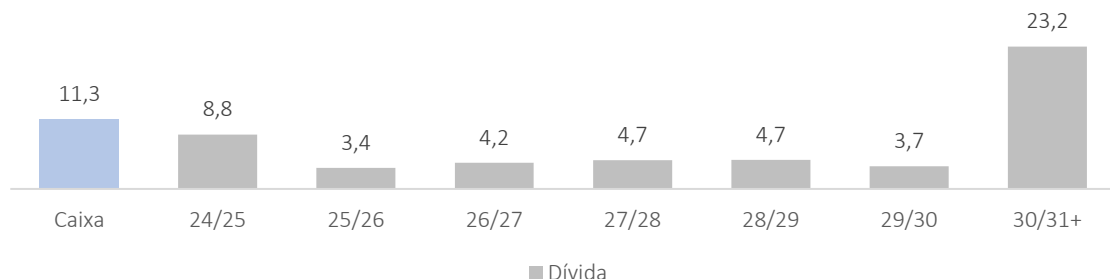
**E foi parcialmente beneficiado por:** Crescimento de 21,4% do volume vendido de etanol, com preço 9,9% superior, após maior direcionamento da moagem para a produção do biocombustível e recuperação da paridade média frente a gasolina. Aumento de gasolina (+7,8% a/a) e diesel (+9,0% a/a) vendidos na Argentina e Paraguai, após abertura de novos postos shell.

**Endividamento e Alavancagem.** A dívida líquida, atingiu R\$38,6 bilhões (+7,4% t/t), refletindo a queima de caixa livre e o accrual de juros no período. A alavancagem, registrou um aumento, saindo de 2,6x no 2T24/25 para 3,0x no 3T24/25, após redução do EBITDA 12 meses e maior endividamento líquido.

**Acionistas.** Shell (44%), Cosan (44%), Tesouraria (0,2%), Administradores (0,2%) e *free float* (11,6%)

**Rating.** Fitch: AAA(bra) / Moody's: AAA.br / S&P: brAAA

## Cronograma de Amortização da Dívida (R\$ bilhões)



Fonte: Raízen, Cerradinho, São Martinho e Safra.

### Pontos Fortes de Crédito

- Líder mundial no processamento de cana e posição relevante em distribuição de combustível no Brasil;
- Desenvolvimento do etanol de 2ª geração torna a companhia tecnologicamente competitiva;
- Condições de mercado favoráveis para o mercado de distribuição de combustível.

### Pontos de Atenção

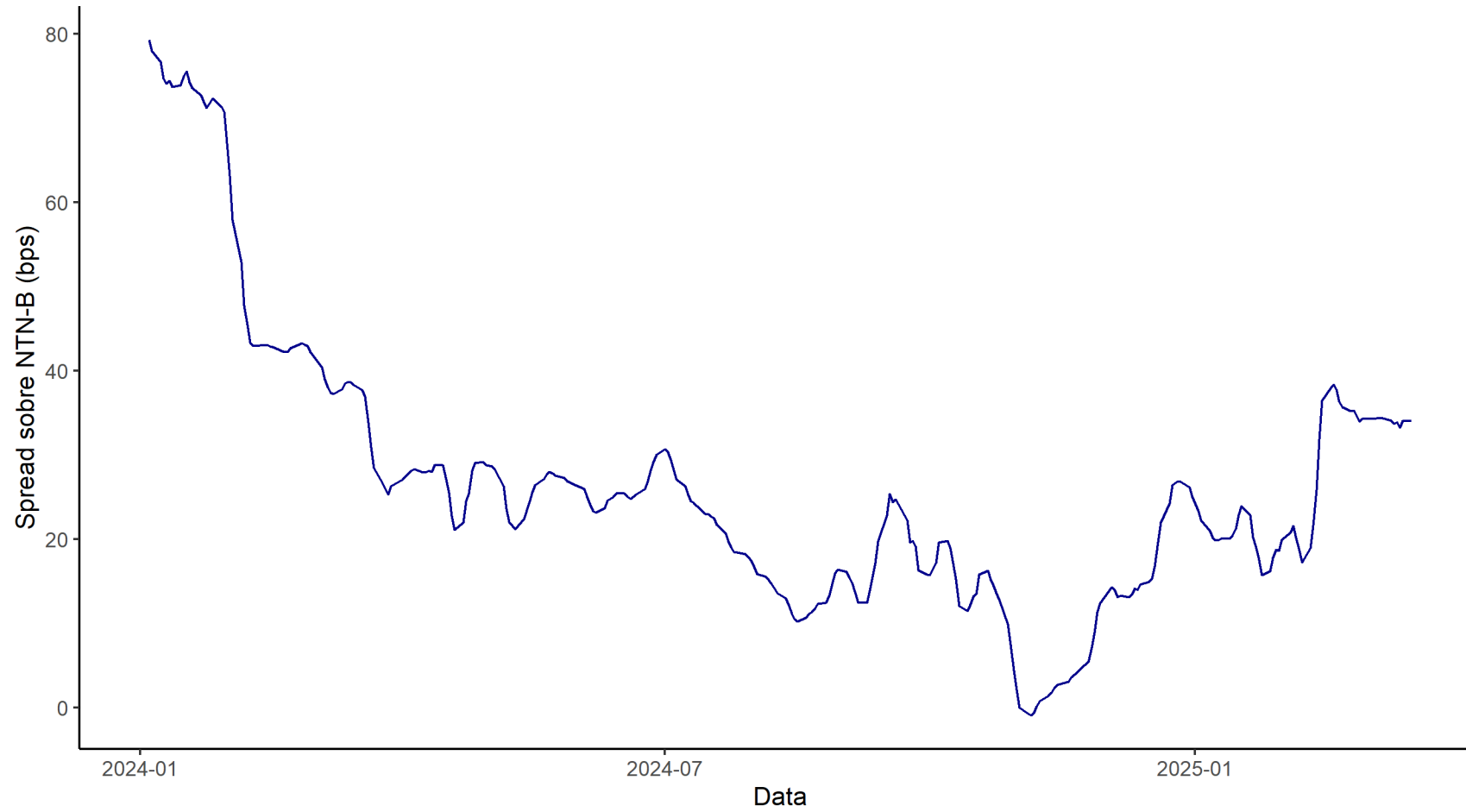
- Resultado operacional exposto à volatilidade do preço de *commodity* e à demanda interna por combustível, bem como à políticas de governo que afetam preço do combustível;
- Capex e capital de giro pressionam fluxo de caixa livre;
- Aumento da alavancagem.

### Indicadores Financeiros (R\$ milhões)

Resultado Operacional	22/23	23/24	3T23/24	3T24/25
Receita Líquida (R\$ Mi)	245.832	220.454	58.492	66.872
<i>Margem Bruta</i>	6,2%	7,1%	7,8%	4,4%
EBITDA (R\$ Mi)	15.286	14.609	3.929	3.123
<i>Margem EBITDA</i>	6,2%	6,6%	6,7%	4,7%
Lucro Líquido (R\$ Mi)	3.865	1.285	793	-2.571
<b>Dívida e Liquidez</b>				
Dívida Líquida (R\$ Mi)	20.361	19.154	31.496	38.590
Dívida Bruta/PL	1,3	1,6	1,7	2,6
Dívida Líquida/EBITDA	1,3	1,3	1,9	3,0
Ativo CP/ Passivo CP	1,1	1,1	1,1	1,1
Caixa/Dívida CP	1,9	2,6	0,5	1,0
<b>Fluxo de Caixa (R\$ Mi)</b>				
FCO	13.056	21.421	4.859	3.255
FCI	-11.343	-11.984	-2.898	-2.857
FCF	-1.333	-2.476	-426	-1.579
Δ Caixa	381	6.962	1.535	-1.182

Cerradinho Bio 3T24/25	São Martinho 3T24/25
1.177	1.845
28,6%	23,2%
414	1.058
35,2%	57,4%
111	158
2.435	5.134
2,6	1,3
2,3	1,3
2,2	2,3
4,7	2,0
405	499
-199	-639
-46	709
160	569

CRA022008NB – Evolução do Spread



Fonte: Anbima e Safra.

# Rede D'Or

**Resultado Operacional.** A receita líquida atingiu R\$13,9 bilhões (+10,1% a/a) com EBITDA de R\$2,3 bilhões (+30,6% a/a) e margem EBITDA de 16,6% (+2,6 p.p. a/a). Dentre os fatores que contribuíram para o resultado, destacamos: Crescimento de 2,3% no número de paciente-dia atendidos, associado a uma expansão de 10% no ticket médio no período; Expansão de 2,4% no volume de cirurgias realizadas no trimestre e 4,7% no número de infusões oncológicas; Aumento de 7,5% da base de beneficiários nas operações da SulAmérica, com destaque para as linhas de planos odontológicos (+9,9% a/a) e planos de saúde administrados (+9,3% a/a) e saúde empresarial/adesão (+8,1% a/a). Ao final do 4T24, a SulAmérica possuía 5,3 milhões de beneficiários; Queda de 5.p.p. na sinistralidade, que atingiu 80,7% no 4T24, com a companhia seguindo com as medidas relacionadas a ajustes de preços (+9,6% a/a), equilíbrios econômicos dos contratos e prevenção a fraudes relacionadas a sinistros e reembolsos.

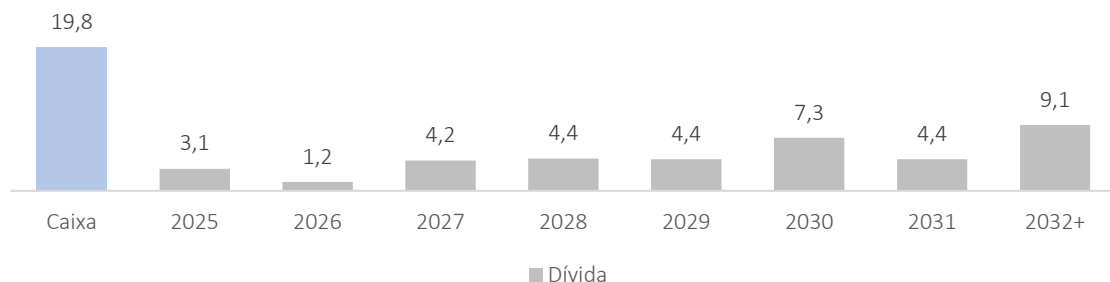
**E foi parcialmente impactado por:** Maiores custos da operação de hospitais, com destaque para as linhas de pessoal, serviços de terceiros e materiais e medicamentos; Queda de 0,6 p.p. na taxa média de ocupação dos hospitais, que totalizou 75,8%.

**Endividamento e Alavancagem.** Dívida bruta de R\$37,6 bilhões (+8,6% t/t), tendo um vencimento médio de 5,6 anos e um custo médio de CDI+1,0% a.a.. A dívida líquida, desconsiderando as provisões regulatórias de seguros, atingiu R\$17,8 bilhões, após a queima de caixa no período, sustentada pela recompra de ações e pagamento de dividendos. A alavancagem permaneceu em 1,9x, sustentada pelo crescimento do EBITDA 12 meses.

**Acionistas.** Família Moll (47,5%), Família Larragoiti (3,1%), Administração (1,2%), Tesouraria (3,0%) e *free float* (45,2%).

**Rating.** Fitch: AAA(bra) / S&P: brAAA

## Cronograma de Amortização da Dívida (R\$ bilhões)



Fonte: Rede D'Or, Hapvida, Mater Dei e Safra.

### Pontos Fortes de Crédito

- Demanda de longo prazo resiliente, devido a fatores como envelhecimento da população e maior acesso a tratamentos;
- Maior rede hospitalar privada do país, atuando também no segmento de planos de saúde, após aquisição da Sul América;
- Estrutura de capital adequada, com indicadores favoráveis de liquidez e solvência.

### Pontos de Atenção

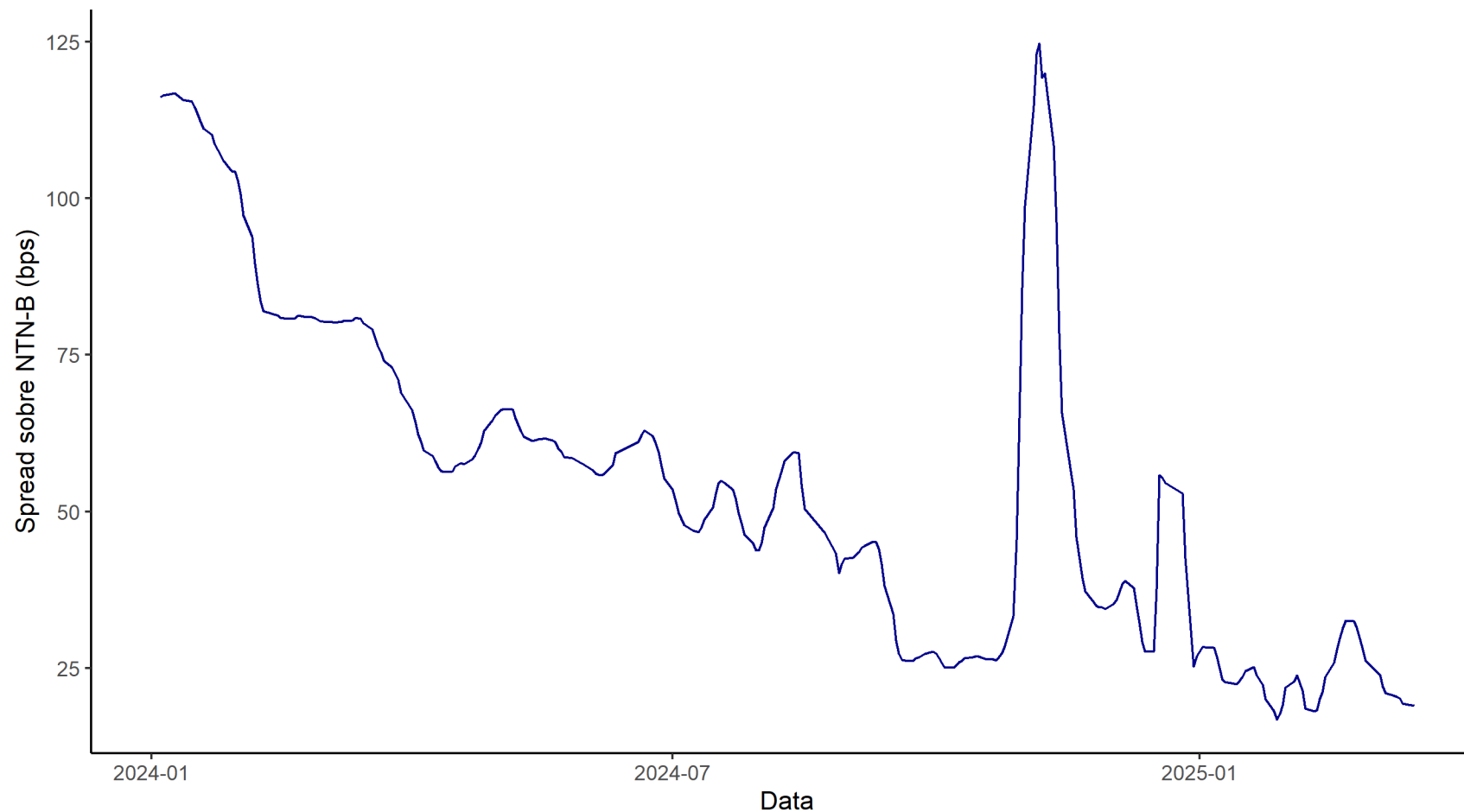
- Alavancagem moderada, mas em trajetória de redução;
- Setor hospitalar enfrenta ambiente desafiador de negociação de prazo e preços com planos de saúde.

### Indicadores Financeiros (R\$ milhões)

Resultado Operacional	2022	2023	2024
Receita Líquida (R\$ Mi)	22.987	46.946	51.325
<i>Margem Bruta</i>	22,6%	16,1%	18,4%
EBITDA (R\$ Mi)	5.907	7.354	9.300
<i>Margem EBITDA</i>	25,7%	15,7%	18,1%
Lucro Líquido (R\$ Mi)	1.262	2.396	4.146
<b>Dívida e Liquidez</b>			
Dívida Líquida (R\$ Mi)	14.672	16.855	17.807
Dívida Bruta/PL	1,5	1,5	1,5
Dívida Líquida/EBITDA	2,8	2,3	1,9
Ativo CP/ Passivo CP	2,5	3,0	2,9
Caixa/Dívida CP	3,6	8,1	5,1
<b>Fluxo de Caixa (R\$ Mi)</b>			
FCO	1.318	396	6.420
FCI	-2.828	-2.750	-2.935
FCF	2.636	11	-261
<b>Δ Caixa</b>	<b>1.126</b>	<b>-2.343</b>	<b>3.224</b>

Hapvida 2024	Mater Dei 2024
28.952	2.226
30,4%	30,1%
3.795	528
13,1%	23,7%
270	196
4.535	772
0,3	1,0
1,1	1,5
1,7	3,2
9,7	8,9
2.726	132
-835	147
-1.319	47
572	326

22D1289007 – Evolução do Spread



Fonte: Anbima e Safra.



# SLC Agrícola

**Resultado Operacional.** A receita líquida trimestral atingiu R\$2,0 bilhões (-3,0% a/a), com EBITDA de R\$0,6 bilhão (-9,2% a/a) e margem EBITDA de 30,9% (-4,2 p.p. a/a). Foram desfavoráveis ao desempenho: Redução nas quantidades faturadas de soja (-60,1% a/a) e milho (-34,3% a/a), associada a menor produtividade das plantações no período, reflexo da menor pluviometria; Aumento dos custos por tonelada produzida do algodão em caroço (+38,5% a/a) e da soja (+77,3% a/a); Queda no preço do algodão em pluma (-12,6% a/a); Crescimento das despesas com vendas, que representaram 10,7% da receita líquida do trimestre (vs. 8,1% no 4T23), com destaque para o aumento das linhas de fretes, armazenagem e despesas com exportação, após o crescimento dos maiores volumes vendidos de algodão.

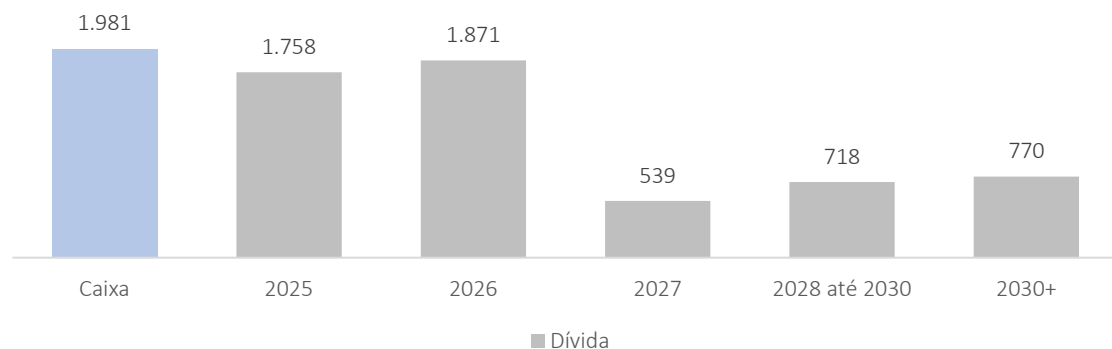
**E foi parcialmente beneficiado por:** Aumento dos volumes faturados de algodão em pluma e caroço (+50,3% e +10,3% a/a, respectivamente); Crescimento dos preços unitários (R\$/ton) realizados no período, com destaque para as culturas de soja (+49,2%), milho (20,4%) e algodão em caroço (+1,4%).

**Endividamento e Alavancagem.** A dívida bruta atingiu R\$5,6 bilhões (-5,1% t/t), composta por linhas majoritariamente indexadas ao CDI (97%), seguidas por dívidas pré fixadas (3%), tendo um custo médio estimado de 10,2% a.a.. A dívida líquida totalizou R\$3,7 bilhões (-12,5% t/t), sendo favorecida pela geração de caixa livre no período. A alavancagem, por sua vez, saiu de 2,0x para 1,8x no 4T24.

**Acionistas.** Controladores (55,1%) e *free float* (44,9%).

**Rating.** S&P: brAA

## Cronograma de Amortização da Dívida (R\$ milhões)



Fonte: SLC Agrícola, Brasil Agro, 3Tentos e Safra.

### Pontos Fortes de Crédito

- Produtividade competitiva;
- Expansão da safra e aumento da área produtiva devem ampliar escala operacional.

### Pontos de Atenção

- Exposição à volatilidade no preço das commodities e taxa de câmbio;
- Liquidez relativamente pressionada;
- Elevação da alavancagem com aquisições recentes.

### Indicadores Financeiros (R\$ milhões)

Resultado Operacional	2022	2023	2024
Receita Líquida (R\$ Mi)	7.231	7.231	6.916
<i>Margem Bruta</i>	43,3%	36,2%	33,4%
EBITDA (R\$ Mi)	3.118	2.709	2.037
<i>Margem EBITDA</i>	43,1%	37,5%	29,4%
Lucro Líquido (R\$ Mi)	1.337	938	482
<b>Dívida e Liquidez</b>			
Dívida Líquida (R\$ Mi)	2.338	2.874	3.674
Dívida Bruta/PL	0,7	0,9	1,4
Dívida Líquida/EBITDA	0,8	1,1	1,8
Ativo CP/ Passivo CP	1,5	1,8	1,4
Caixa/Dívida CP	1,0	1,1	1,2
<b>Fluxo de Caixa (R\$ Mi)</b>			
FCO	1.992	1.802	1.480
FCI	-486	-856	-843
FCF	-410	-271	-568
<b>Δ Caixa</b>	<b>1.096</b>	<b>674</b>	<b>69</b>

Brasil Agro 2024	3Tentos 2024
1.249	12.826
29,0%	19,7%
469	974
37,6%	7,6%
281	756
832	225
0,5	0,6
1,8	0,2
1,7	1,6
0,3	1,7
120	726
-81	-740
-233	465
-194	452

# Smartfit

**Resultado Operacional.** O EBITDA ajustado atingiu R\$487 milhões (+47% a/a) com margem EBITDA de 31,6% (+2,2 p.p. a/a), sendo favorecido por: Expansão de 17% no número total de clientes em academias, atingindo 4,8 milhões de pessoas, após a adição de 305 unidades nos últimos 12 meses e ramp-up das unidades inauguradas anteriormente; Expansão de 0,2p.p. na margem bruta caixa das unidades, com melhora na gestão e diluição de custos fixos das operações. Vale ainda destacar, o aumento de 2,0p.p. da margem bruta das operações da Smart Fit Brasil e de 4,9p.p. da Bio Ritmo. Queda das despesas com vendas, gerais e administrativas, que representaram 18,3% da receita líquida no 4T24 (vs. 20,1% no 4T23).

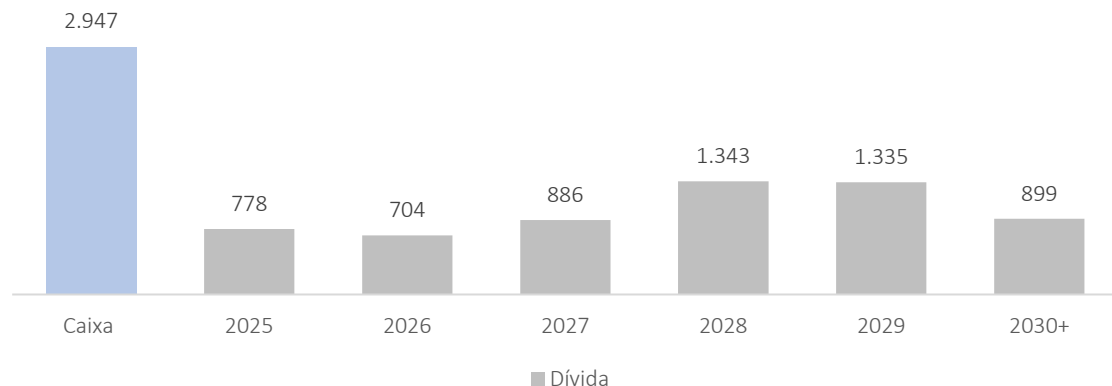
**E foi parcialmente impactado por:** Redução da margem bruta do segmento outros, com a maior representatividade da plataforma do TotalPass; Maiores despesas com marketing nas operações do México.

**Endividamento e Alavancagem.** A dívida líquida atingiu R\$3,1 bilhões (+33,4% t/t), com o aumento sendo explicado pelo forte volume de investimentos realizados no período, com destaque para a aquisição da Velocity, unidades franqueadas na Colômbia e abertura de novas unidades Smartfit. A alavancagem saiu de 0,9x no 3T24 para 1,2x no 4T24.

**Acionistas.** Patria Investimentos (30,1%), Família Corona (14,8%), Canada Pension Plan (12,1%), GIC (8,2%) e free float (34,8%).

**Rating.** Fitch: AA+(bra).

## Cronograma de Amortização da Dívida (R\$ milhões)



Fonte: Smartfit e Safra.

### Pontos Fortes de Crédito

- Capacidade em expandir a base de clientes e manter alavancagem controlada.
- Marca forte e relevante escalabilidade nos negócios, atuando em um segmento *fitness* de baixo custo.
- Cronograma de dívida bem escalonado e boa reserva de caixa frente à dívida de curto prazo.

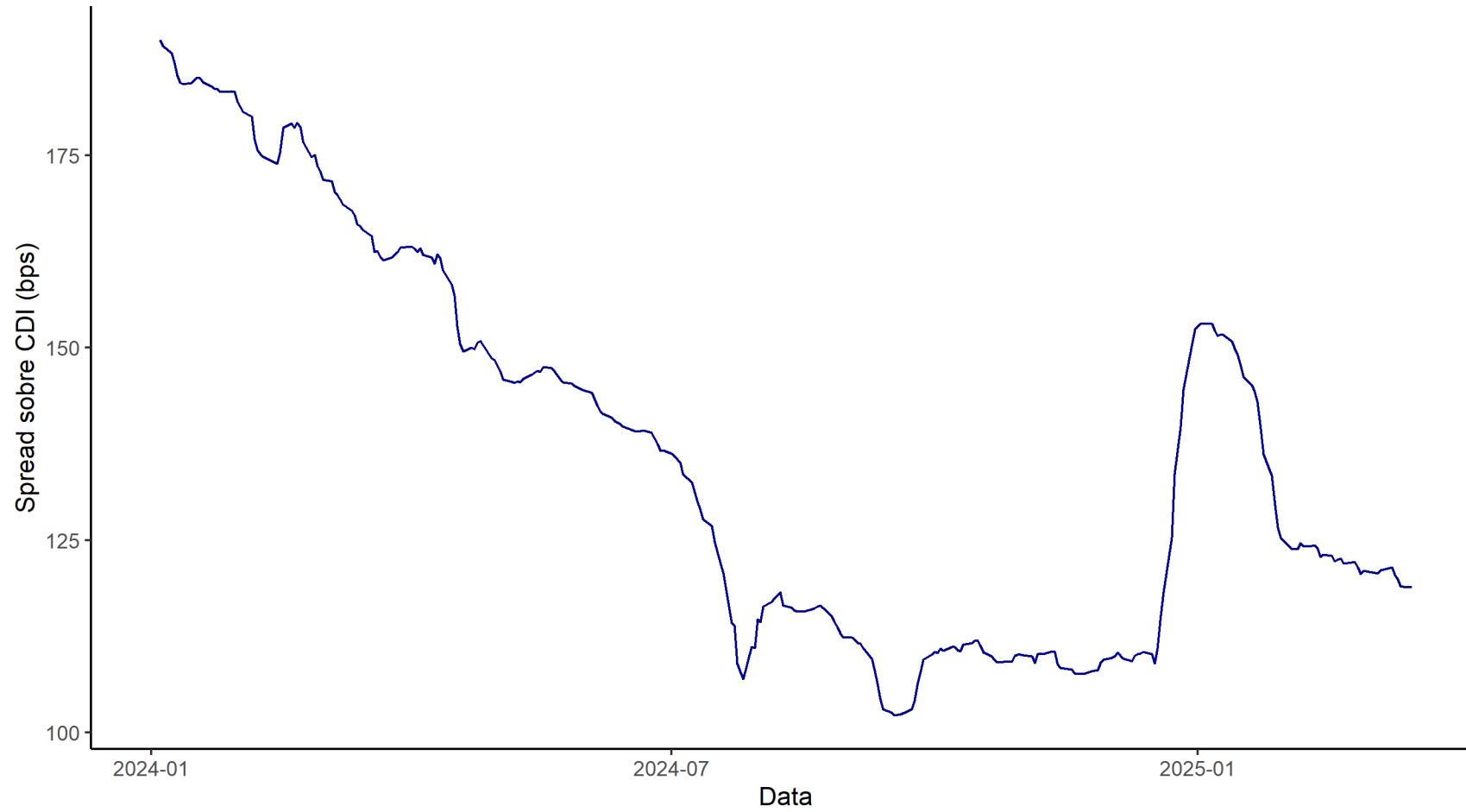
### Pontos de Atenção

- Estratégia de expansão acelerada pode pressionar fluxo de caixa livre.
- Indústria de academias está parcialmente exposta à ciclicidade da economia.

### Indicadores Financeiros (R\$ milhões)

Resultado Operacional	2022	2023	2024
Receita Líquida (R\$ Mi)	2.930	4.245	5.580
<i>Margem Bruta</i>	31,1%	40,3%	41,4%
EBITDA (R\$ Mi)	591	1.302	1.762
<i>Margem EBITDA</i>	20,2%	30,7%	31,6%
Lucro Líquido (R\$ Mi)	-11	1.044	441
<b>Dívida e Liquidez</b>			
Dívida Líquida (R\$ Mi)	971	1.501	3.104
Dívida Bruta/PL	0,8	0,8	1,1
Dívida Líquida/EBITDA	0,8	0,7	1,2
Ativo CP/ Passivo CP	2,0	1,5	1,5
Caixa/Dívida CP	5,4	4,1	3,8
<b>Fluxo de Caixa (R\$ Mi)</b>			
FCO	534	1.310	1.376
FCI	-268	-1.455	-2.338
FCF	-642	-472	1.006
<b>Δ Caixa</b>	<b>-376</b>	<b>-617</b>	<b>44</b>

SMFT18 – Evolução do Spread



Fonte: Anbima e Safra.

# Suzano

**Resultado operacional.** O EBITDA ajustado atingiu R\$6,5 bilhões (+44% a/a), com margem de 46% (+2 p.p. a/a) sendo explicado por: Crescimento de 19% no volume vendido de celulose em relação ao 4T23, associado a um aumento de 21% no preço médio de venda da fibra, explicado pela valorização do dólar em relação ao real. Redução de cerca de 1% do custo caixa (excluindo paradas), com menor custo de madeira (-25 R\$/t), insumos (-12 R\$/t) e energia (-6 R\$/t). Aumento de 11% no volume de vendas de papel e de 2,8% no preço médio.

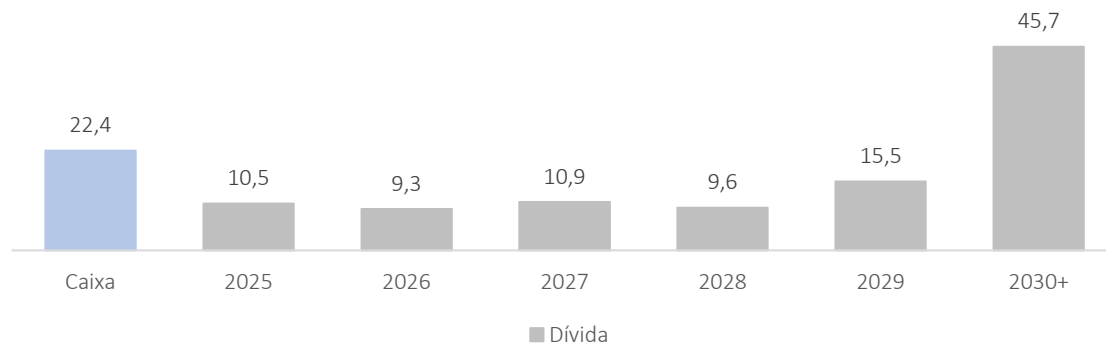
**E foi parcialmente impactado por:** Paradas programadas para manutenção e serviços logísticos em 3 unidades no 4T24. Maiores custos de SG&A, após aumento de pessoal com o start-up da operação de Ribas do Rio Pardo e da Suzano Packaging US.

**Endividamento e Alavancagem.** A dívida bruta atingiu R\$101 bilhões, tendo um custo médio dolarizado de 5,0% a.a. e prazo médio de vencimento de 77 meses. Vale destacar que ao final do 4T24, a dívida era composta majoritariamente por linhas dolarizadas (90%), com o restante em real. A dívida líquida, atingiu R\$79 bilhões (+13% vs. 3T24), refletindo, sobretudo, a variação cambial do período. A alavancagem em reais, registrou um leve aumento, saindo de 3,2x no 3T24 para 3,3x no 4T24.

**Acionistas.** Suzano Holding (29,1%), família Feffer (15,5%), *free float* (55,4%).

**Rating.** Fitch: AAA(bra) / Moody's: AAA.br / S&P: brAAA

## Cronograma de Amortização da Dívida (R\$ bilhões)



Fonte: Suzano, Klabin, Irani e Safra.

### Pontos Fortes de Crédito

- Forte posição de liquidez (saldo de caixa frente à dívida de curto prazo);
- Líder global na produção de celulose fibra curta;
- Participação relevante no segmento de papel.

### Pontos de Atenção

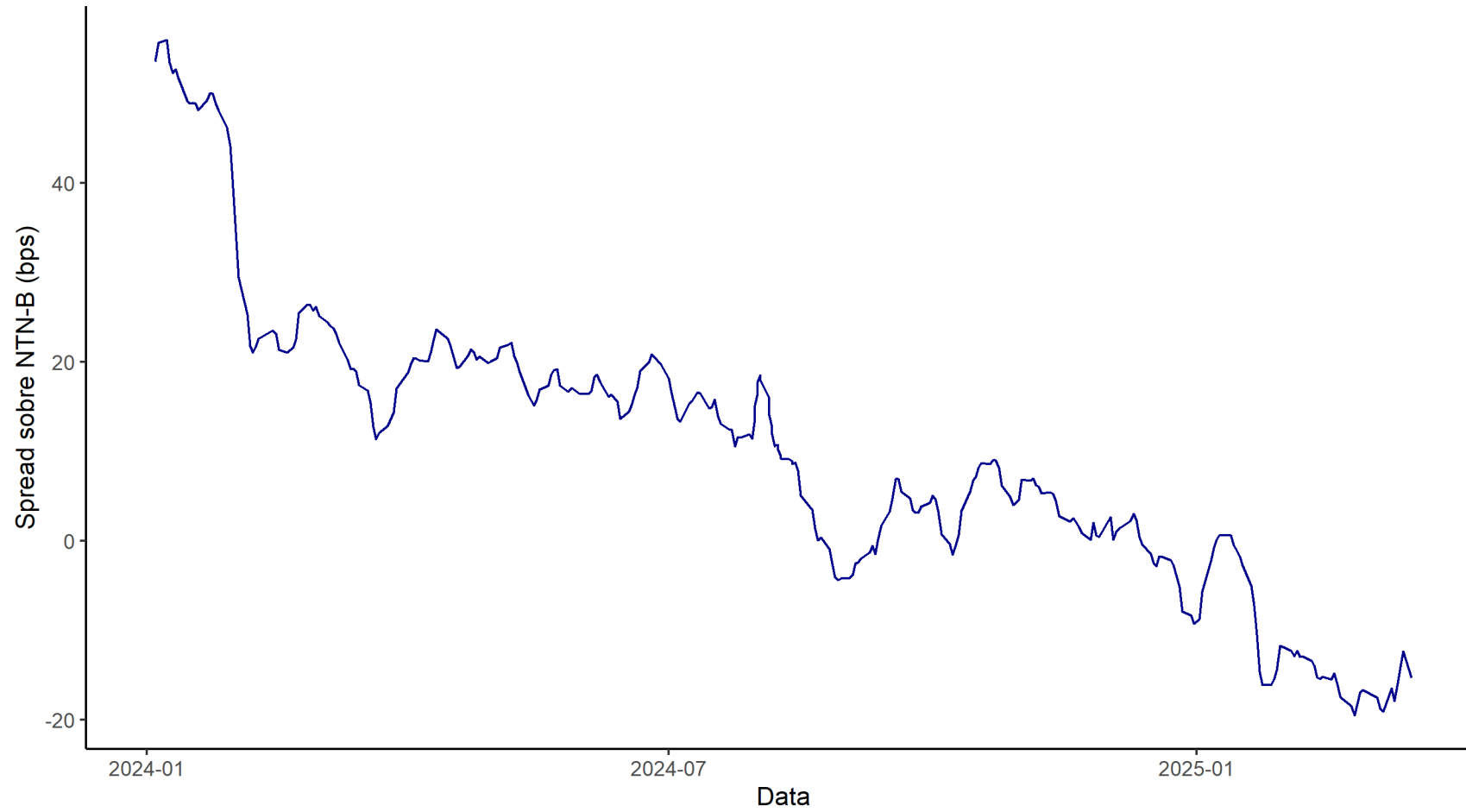
- Exposição à volatilidade de preço de *commodities*, inerente ao setor;
- Indústria cíclica e de capital intensivo;
- Estratégia de diversificação geográfica de produtos através de novas aquisições pode pressionar alavancagem.

### Indicadores Financeiros (R\$ milhões)

Resultado Operacional	2022	2023	2024
Receita Líquida (R\$ Mi)	49.831	39.756	47.403
<i>Margem Bruta</i>	50,0%	36,9%	42,2%
EBITDA (R\$ Mi)	28.195	18.273	23.849
<i>Margem EBITDA</i>	56,6%	46,0%	50,3%
Lucro Líquido (R\$ Mi)	23.394	14.106	-7.045
<b>Dívida e Liquidez</b>			
Dívida Líquida (R\$ Mi)	57.103	55.560	79.053
Dívida Bruta/PL	2,2	1,7	3,1
Dívida Líquida/EBITDA	2,0	3,0	3,3
Ativo CP/ Passivo CP	2,6	2,6	1,7
Caixa/Dívida CP	5,2	4,5	2,1
<b>Fluxo de Caixa (R\$ Mi)</b>			
FCO	21.641	17.315	20.604
FCI	-16.948	-20.739	-20.719
FCF	-8.107	7.799	-84
Δ Caixa	-3.415	4.375	-198

Klabin 2024	Irani 2024
19.645	1.627
38,3%	38,4%
7.333	476
37,3%	29,2%
2.047	305
33.297	1.077
4,7	1,2
3,9	2,3
1,9	2,5
4,4	3,3
7.425	396
-9.804	-229
-1.644	-168
-4.023	-2

SUZBA0 – Evolução do Spread



# Unidas

**Resultado Operacional.** A receita líquida atingiu R\$1,7 bilhão (+12,1% a/a), com EBITDA de R\$628 milhões (+23% a/a) e margem EBITDA de 38,2% (+6,0 p.p. a/a). O resultado foi favorecido por: Aumento de 36,7% vs. 4T23 no volume de diárias realizadas na operação de GTF (frotas veículos leves), que foi favorecido pelo crescimento de 21,9% na frota de veículos e pela maior ocupação média da frota. O ticket médio do segmento registrou um crescimento 13,1% a/a, com repasse de preços e renovação da frota com ativos de maior valor médio de locação; Crescimento de 9,7% na tarifa de locação diária, atingindo R\$250, associada ao aumento de 0,6% no número total de diárias; Melhora de 3,1 p.p. na margem da operação de RAC (*rent a car*), que atingiu 55,3% no 4T24, beneficiado pela expansão de 7,9% na tarifa média do segmento e pelo fechamento de lojas deficitárias e implementação de medidas de prevenção a fraudes.

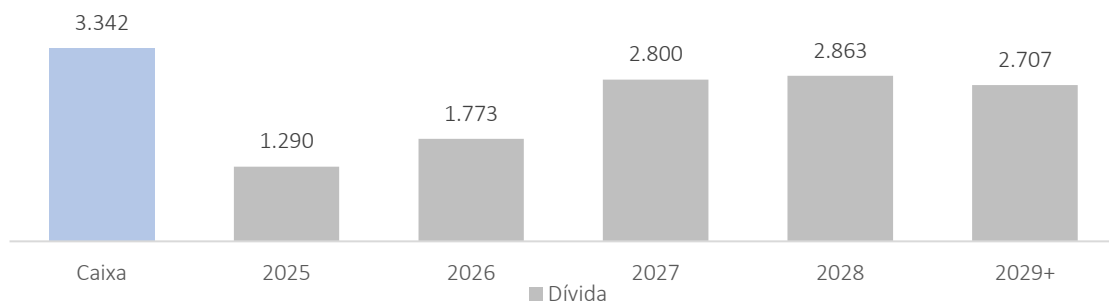
**E foi parcialmente impactado por:** Resultado da operação de seminovos, que registrou melhora no mix de vendas, mas que ainda segue impactado pela queda nos preços dos veículos leves e ramp-up das novas lojas; Queda de 11% na frota média operacional do RAC, seguida pela redução de 0,8p.p. na taxa de utilização; Maiores custos com pessoal na operação de GTF pesados, com o aumento da participação dos contratos com locação *full service* (equipamento + operação).

**Endividamento e Alavancagem.** A dívida bruta atingiu R\$11,7 bilhões (+4,8% t/t), com a Unidas tendo captado R\$1,2 bilhão, sendo R\$600 milhões via emissão de debêntures e o restante em linhas de capital de giro em real e dólar. Vale destacar que cerca de 20% da dívida bruta é dolarizada, com todas as linhas protegidas por operações de swap para real.

**Acionistas.** Cedar FIP (100%)

**Rating.** Fitch: AA(bra) / Moody's: AA.br

## Cronograma de Amortização da Dívida (R\$ milhões)



Fonte: Unidas, Localiza, Movida e Safra.

### Pontos Fortes de Crédito

- Entre os principais players do setor, com ampla presença nacional;
- Demanda favorável para o setor de frotas;
- Posição de liquidez adequada.

### Pontos de Atenção

- Indústria de capital intensivo e dependente de tomada de dívida;
- Cenário de juro alto;
- Preço de seminovos influencia na geração de caixa.

### Indicadores Financeiros (R\$ milhões)

Resultado Operacional	2022	2023	2024
Receita Líquida (R\$ Mi)	1.375	5.464	6.701
Margem Bruta	39,4%	19,7%	27,5%
EBITDA (R\$ Mi)	719	1.962	2.382
Margem EBITDA	52,3%	35,9%	35,5%
Lucro Líquido (R\$ Mi)	102	102	101
<b>Dívida e Liquidez</b>			
Dívida Líquida (R\$ Mi)	2.768	7.321	8.325
Dívida Bruta/PL	3,3	4,2	4,9
Dívida Líquida/EBITDA	3,9	3,6	3,5
Ativo CP/ Passivo CP	1,6	1,3	1,5
Caixa/Dívida CP	4,1	3,4	2,1
<b>Fluxo de Caixa (R\$ Mi)</b>			
FCO	-862	-1.012	-726
FCI	-53	636	-195
FCF	1.290	2.156	1.896
Δ Caixa	374	1.780	975

Localiza 2024	Movida 2024
37.272	13.481
23,5%	29,8%
11.915	4.701
32,0%	34,9%
1.813	232
30.064	14.725
1,7	8,0
2,5	3,0
1,2	0,8
3,3	2,0
650	-2.514
-452	-227
1.368	3.286
1.566	545



# Vamos

**Resultado Operacional.** A receita líquida consolidada atingiu R\$1,2 bilhão (+40,3% a/a), com EBITDA de R\$0,9 bilhão (+27,6% a/a) e margem EBITDA de 71,8% (-7,1 p.p. a/a). O resultado foi beneficiado por: Crescimento do Capex em novas frotas e ativos para locação, sendo R\$1,0 bilhão no 4T24 e de R\$5,0 bilhões ao longo de 2024, com cerca de 86% relativos a contratos com ativos novos e o restante distribuídos entre extensão de contratos e o programa Sempre Novo. A frota atingiu 51,6 mil ativos (+12,9% a/a), sendo 79% em caminhões e implementos e 21% em máquinas; Melhora do yield mensal de locação que saiu de 2,5% no 4T23 para 2,8% no 4T24, beneficiado pelo crescimento do volume de contratos com serviços associados no mix de locação.

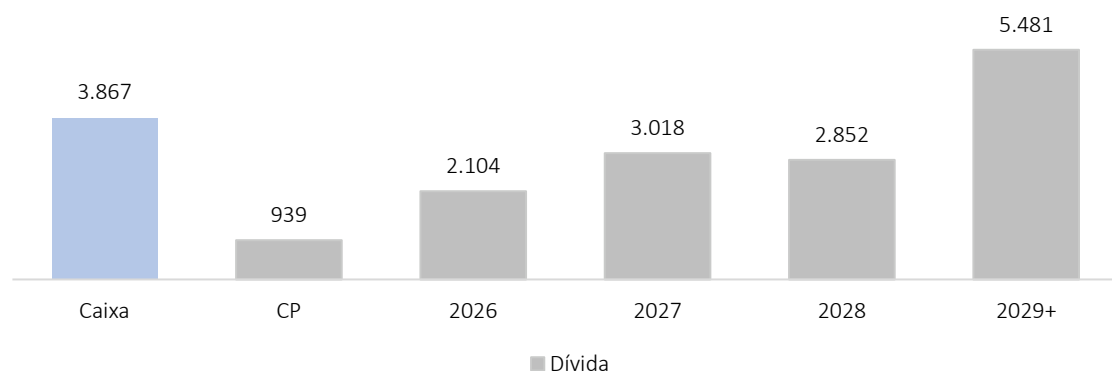
**E foi parcialmente impactado por:** Queda na margem bruta da venda de seminovos, que atingiu 18% no 4T24 (vs. 29,6% no 4T23), após maiores custos relacionados a retomada de veículos, gastos para preparação e venda dos ativos e normalização dos preços e taxas de depreciação dos veículos; EBITDA negativo em R\$12 milhões no segmento industrial no 4T24 (vs. +R\$10 milhões no 4T23), após efeito da redução nas vendas de semirreboques e ajustes nos inventários.

**Endividamento e Alavancagem.** A dívida bruta, atingiu R\$14,4 bilhões (-1,3% t/t), tendo um prazo médio de 4,6 anos e um custo médio de 9,0% a.a. (vs. 9,4% no 4T23). A dívida líquida, saiu de R\$11,0 bilhões no 3T24 para R\$11,6 bilhões no 4T24, após os desembolsos com investimentos para aquisição de ativos. A alavancagem permaneceu estável em relação ao 3T24, em 3,3x.

**Acionistas.** Simpar e JSP Holding (62,4%) e *free float* (37,6%).

**Rating.** Fitch: AA+(bra) / Moody's: AA+.br / S&P: brAA+

## Cronograma de Amortização da Dívida (R\$ milhões)



Fonte: Vamos, Armac, Mills e Safra.

## Pontos Fortes de Crédito

- Mercado de locação de veículos pesados e máquinas ainda é fragmentado no Brasil, permitindo potencial de crescimento;
- Lançamento do produto “Sempre Novo” para locação de ativos usados, ampliando as fontes de receita e aproveitando ativos já depreciados.

## Pontos de Atenção

- Setor intensivo em capital, exigindo investimentos constantes em renovação e ampliação da frota;
- Ciclicidade da safra afeta demanda por máquinas/veículos pesados;
- Estrutura de capital alavancada.

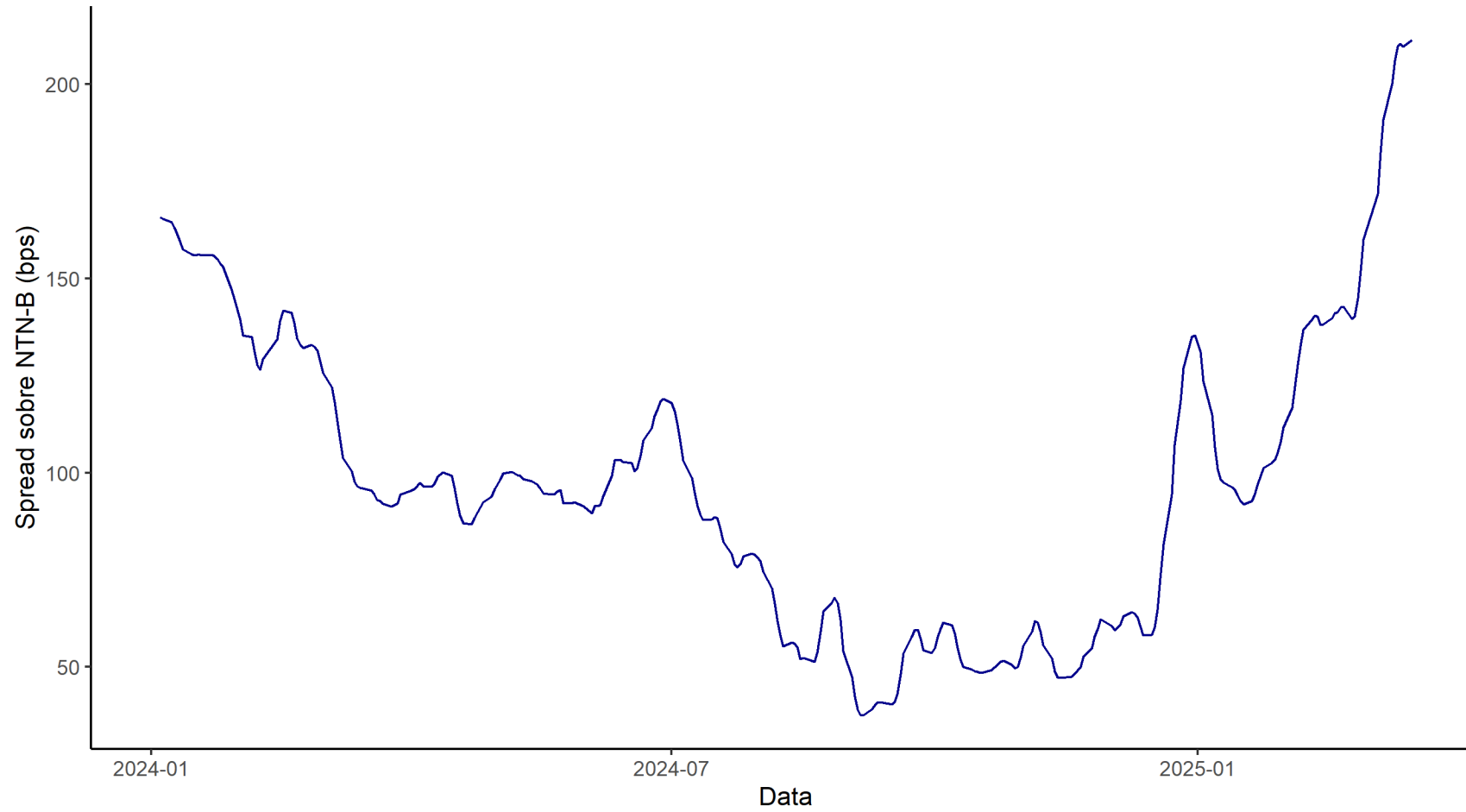
## Indicadores Financeiros (R\$ milhões)

Resultado Operacional	2022	2023	2024
Receita Líquida (R\$ Mi)	4.914	3.549	4.699
<i>Margem Bruta</i>	42,6%	66,6%	64,0%
EBITDA (R\$ Mi)	1.933	2.576	3.396
<i>Margem EBITDA</i>	39,3%	72,6%	72,3%
Lucro Líquido (R\$ Mi)	1.933	498	779
<b>Dívida e Liquidez</b>			
Dívida Líquida (R\$ Mi)	5.925	9.373	11.605
Dívida Bruta/PL	2,1	2,4	5,9
Dívida Líquida/EBITDA	3,1	3,5	3,3
Ativo CP/ Passivo CP	1,0	1,7	1,5
Caixa/Dívida CP	3,2	2,7	3,0
<b>Fluxo de Caixa (R\$ Mi)</b>			
FCO	-2.319	-3.242	-2.703
FCI	-141	0	-101
FCF	2.391	3.255	2.859
Δ Caixa	-69	13	55

Armac 2024	Mills 2024
1.766	1.575
37,3%	62,1%
727	760
41,1%	48,3%
176	285
1.749	987
1,8	1,2
2,4	1,4
2,1	2,2
8,5	2,5
38	-57
100	-117
-182	397
-43	222



CRA020001US – Evolução do Spread



# Vicunha

**Sobre.** A Vicunha é a maior produtora de tecidos *jeanswear* (denim e denim colour) da América Latina, são mais de 190 milhões de metros anuais em capacidade. No Brasil, possui parques fabris no Ceará, onde está sediada, e Rio Grande do Norte. No exterior, tem unidades fabris no Equador e Argentina.

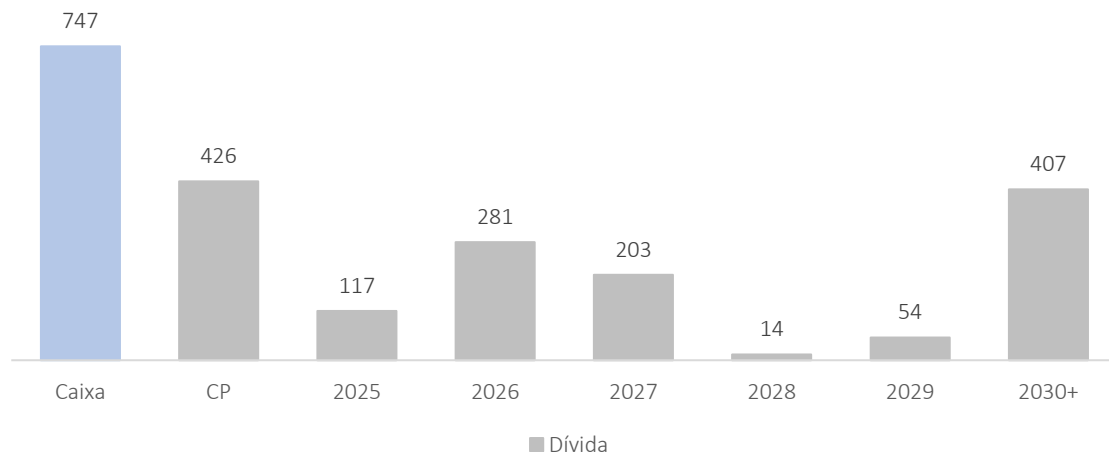
**Resultado operacional 3T24.** A receita líquida atingiu R\$714 milhões (-2,4% a/a), com EBITDA ajustado de R\$116 milhões (-14,1% a/a) e margem EBITDA de 16,2% (-2,2 p.p a/a). Pontos negativos: redução do volume de vendas no Brasil, impactada pela produção abaixo do esperado; queda na demanda na Argentina e Europa; contração da margem bruta após aumento do CMV e crescimento das despesas gerais e administrativas e menor diluição de custos relacionados a produção.

**Endividamento e Alavancagem.** A dívida bruta atingiu R\$1,5 bilhão (+6,6% t/t) com a companhia tendo captado R\$135 milhões em linhas de financiamento e amortizado R\$137 milhões. A dívida líquida, por sua vez, atingiu R\$755 milhões (-4,2% t/t), beneficiada pela geração de caixa livre de cerca de R\$78 milhões no período. A alavancagem saiu de 2,8x para 2,9x após redução do EBITDA 12 meses.

**Acionistas.** Textília S.A. (92,8%) e Rio Purus (7,2%)

**Rating.** -

## Cronograma de Amortização da Dívida (R\$ milhões)



Fonte: Vicunha e Safra.

### Pontos Fortes de Crédito

- O Brasil é um grande produtor de algodão, principal matéria-prima para a produção de tecidos denim;
- Posição consolidada como líder no segmento *jeanswear* na América Latina, com capacidade de atingir clientes relevantes do setor de vestuário;
- Estrutura verticalizada da Vicunha, indo desde a obtenção do algodão até o beneficiamento do produto.

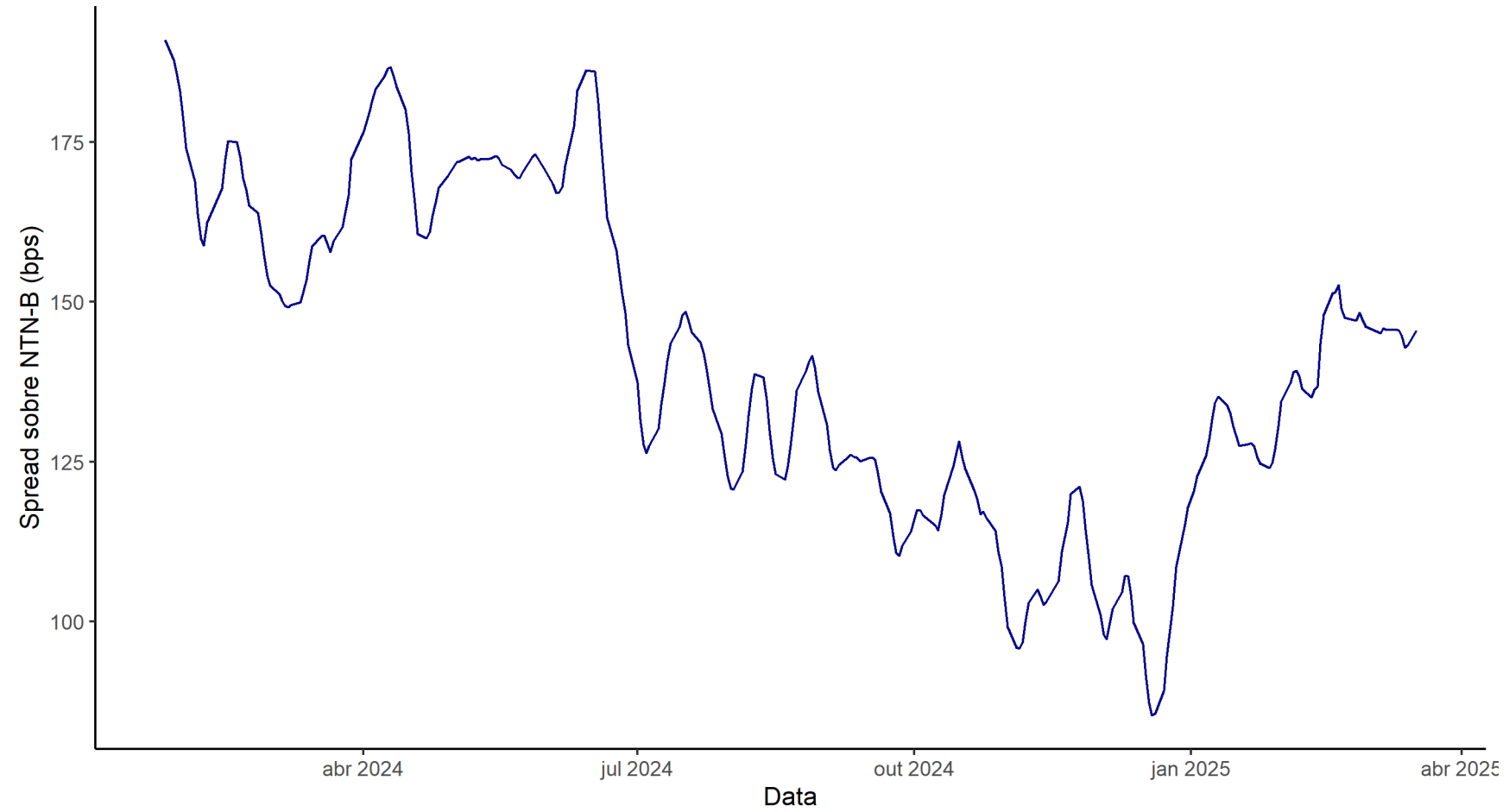
### Pontos de Atenção

- Maior penetração de produtos de vestuário importado;
- Custo com matéria-prima, somado a um cenário mais desafiador para empresas de vestuário (varejo), podem afetar a margem da Vicunha;
- Concentração da dívida no curto prazo pressiona o caixa e pode afetar a capacidade investimentos.

### Indicadores Financeiros (R\$ milhões)

Resultado Operacional	2022	2023	3T24
Receita Líquida (R\$ Mi)	2.908	2.489	714
Margem Bruta	24,6%	23,1%	23,0%
EBITDA (R\$ Mi)	474	357	103
Margem EBITDA	16,3%	14,3%	14,4%
Lucro Líquido (R\$ Mi)	126	7	12
<b>Dívida e Liquidez</b>			
Dívida Líquida (R\$ Mi)	749	754	755
Dívida Bruta/PL	0,9	0,8	1,0
Dívida Líquida/EBITDA	1,6	2,1	2,9
Ativo CP/ Passivo CP	1,8	1,8	2,1
FCO/ Dívida CP	0,5	0,8	1,1
Caixa/Dívida CP	1,3	1,2	1,8
<b>Fluxo de Caixa</b>			
FCO	245	258	103
FCI	-144	-123	-14
FCF	376	-207	-2
<b>Δ Caixa</b>	<b>477</b>	<b>-72</b>	<b>87</b>

CRA022008C1 – Evolução do Spread



Fonte: Anbima e Safra.

# Zamp

**Resultado Operacional.** Crescimento de 21% (base 4T24 vs. 4T23) da receita líquida, que totalizou R\$1,3 bilhão, com queda de 5,2 p.p. na margem bruta. O EBITDA ajustado totalizou R\$181 milhões, com margem de 14% (-7,2 p.p.). Dentre os fatores positivos ao resultado, destacamos: Incorporação das redes Starbucks e Subway em out/24 ampliou significativamente a base de operações e pode representar mais de 25% do faturamento bruto em 2025; Consolidação das marcas diversificou o ecossistema da Zamp e trouxe ganho de escala operacional; Vendas mesmas lojas das marcas Burger King e Popeyes cresceram 13,1% a.a. e 12,8% a.a., respectivamente, além o ganho de market-share da Popeyes (+3,3 p.p.); Diluição das despesas sobre a receita líquida (-40 bps a/a, ex-despesas pré-operacionais e amortização e depreciação).

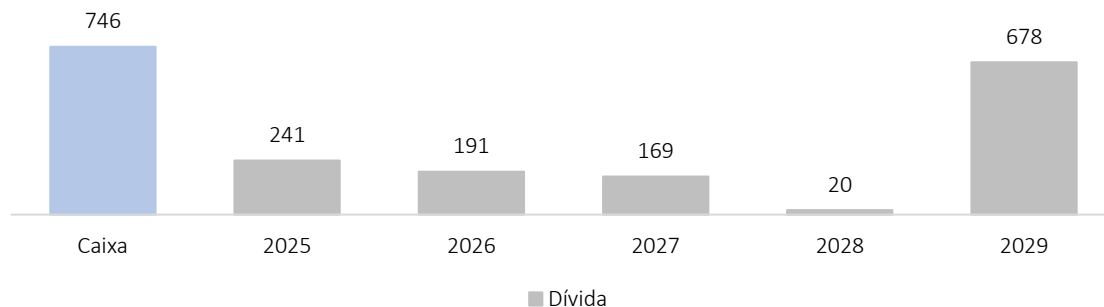
**Por outro lado, os fatores abaixo impactaram negativamente o resultado:** Custos com M&A, provisões para baixa de ativos e gastos com novas unidades de negócio elevaram em quase 6% as despesas gerais e administrativas; Alta no preço das proteínas, principal insumo da companhia, somado à dificuldades no repasse de preço, impactaram a margem operacional; Crescimento de quase 46% nos gastos com royalties e marketing.

**Endividamento e Alavancagem.** A dívida bruta totalizou R\$1,3 bilhão ao final de 2024 (+16% vs. 2023) e a dívida líquida caiu para R\$552 milhões (-19%), após aumento de capital em 2024, mais do que compensando a queima de caixa no período. Diante disso, a alavancagem caiu para 1,6x, vs. 2,0x em 2023.

**Acionistas.** Mubadala Capital (71,6%), Burger King do Brasil (6,4%), King Arthur LLc (5,0%) e free float (17,0%).

**Rating.** Fitch: AA(bra).

## Cronograma de Amortização da Dívida (R\$ milhões)



Fonte: Zamp, IMC e Safra.

### Pontos Fortes de Crédito

- Marcas consolidadas no setor (Starbucks, Burger King, Popeyes e Subway);
- Menor risco de execução da estratégia de crescimento devido ao suporte do acionista controlador.

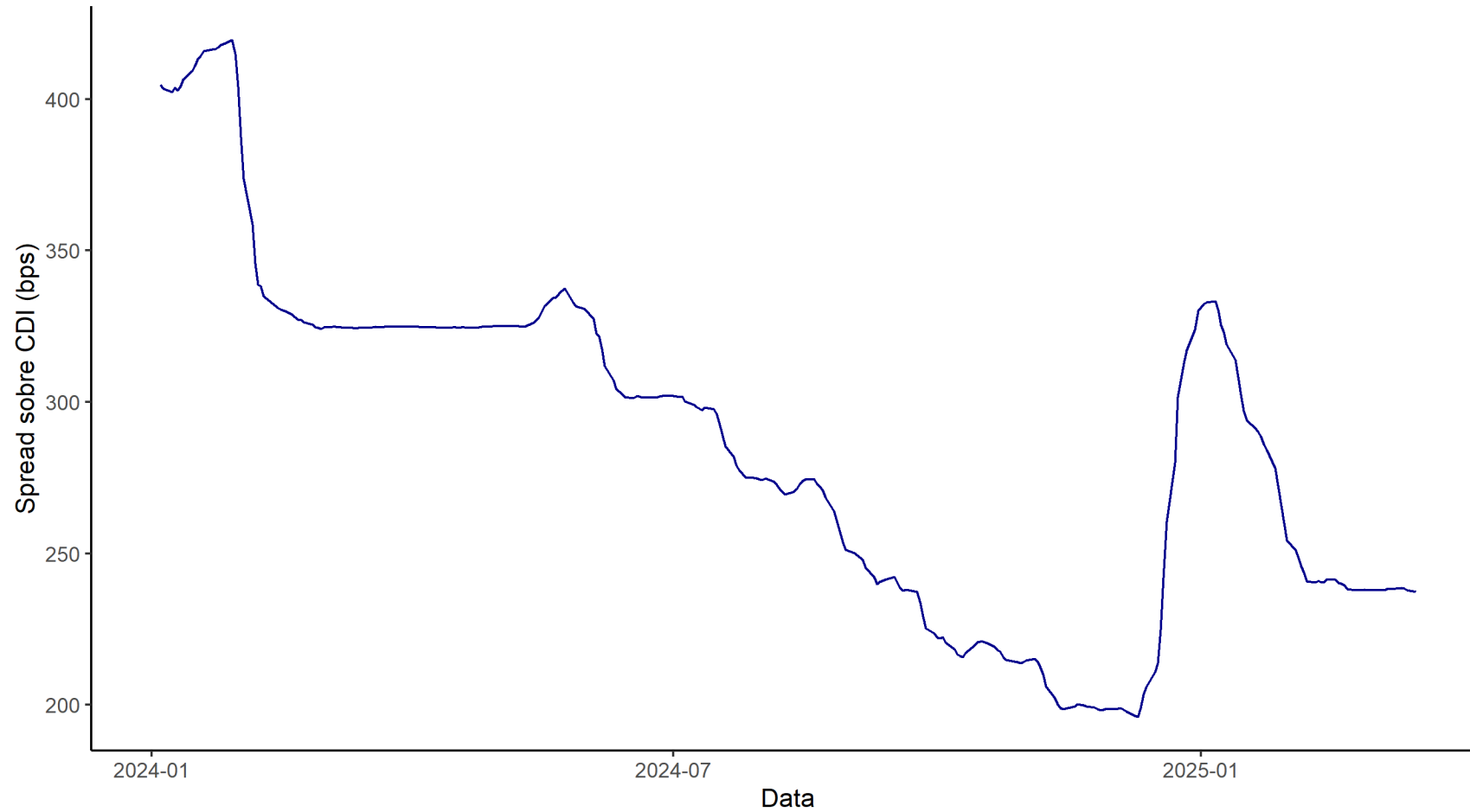
### Pontos de Atenção

- Aumento de despesas relacionadas a delivery;
- Integração e expansão das marcas Starbucks e Subway;
- Estrutura de custos exposta ao preço de proteína animal, café e açúcar;
- Ciclicidade do varejo alimentar e disponibilidade de renda.

### Indicadores Financeiros (R\$ milhões)

Resultado Operacional	2022	2023	2024	IMC 2024
Receita Líquida (R\$ Mi)	3.645	3.842	4.556	2.222
Margem Bruta	64,4%	66,5%	64,9%	32,8%
EBITDA (R\$ Mi)	573	588	596	302
Margem EBITDA	15,7%	15,3%	13,1%	13,6%
Lucro Líquido (R\$ Mi)	-56	-98	-191	-76
<b>Dívida e Liquidez</b>				
Dívida Líquida (R\$ Mi)	494	680	552	361
Dívida Bruta/PL	0,7	0,8	0,8	0,6
Dívida Líquida/EBITDA	1,5	2,0	1,6	2,4
Ativo CP/ Passivo CP	1,1	0,7	1,2	0,8
Caixa/Dívida CP	3,5	0,8	3,1	1,4
<b>Fluxo de Caixa (R\$ Mi)</b>				
FCO	435	357	313	67
FCI	-356	-376	-412	-7
FCF	-60	-114	344	-81
Δ Caixa	19	-133	245	-21

BKBR19 – Evolução do Spread



Fonte: Anbima e Safra.

## DECLARAÇÕES GERAIS

- Este relatório foi preparado e distribuído por Safra Distribuidora de Títulos e Valores Mobiliários Ltda. (“Safra Corretora”), subsidiária do Banco Safra S.A., empresa regulada pela Comissão de Valores Mobiliários (“CVM”).
- Este relatório tem caráter meramente informativo e não constitui oferta de compra ou de venda de títulos ou valores mobiliários ou de instrumentos financeiros de quaisquer espécies ou de participação em qualquer estratégia de negociação. As informações expressas neste documento são obtidas de fontes públicas disponíveis até a data da sua elaboração pela equipe de Análise da Safra Corretora e são consideradas seguras.
- A Safra Corretora ou quaisquer de suas afiliadas não garantem, expressa ou implicitamente, a completude, confiabilidade ou exatidão de tais informações, nem este relatório pretende ser uma base de dados e informações completa ou resumida sobre os títulos ou valores mobiliários, instrumentos financeiros, mercados ou produtos aqui referidos.
- A Safra Corretora não tem obrigação de atualizar, modificar ou alterar este relatório, tampouco tem a obrigação de comunicar o leitor deste relatório a respeito de tais eventuais atualizações, modificações ou alterações, salvo quando deixar de cobrir quaisquer das empresas analisadas neste relatório.
- As opiniões, estimativas, informações e projeções aqui expressas constituem a opinião do analista no momento em que emitiu o presente relatório e podem ser alteradas sem qualquer aviso. Preços e disponibilidade dos instrumentos financeiros são apenas indicativos e estão sujeitos a alterações, independentemente de qualquer aviso.
- Os instrumentos discutidos neste relatório podem não ser adequados a todos os investidores. Este relatório não considera objetivos de investimento, situação financeira e patrimonial ou interesses particulares de qualquer investidor. Os investidores devem obter ou realizar uma análise independente, considerando sua situação financeira e seus objetivos de investimento antes de tomar uma decisão de investimento. Investimentos em títulos e valores mobiliários envolvem riscos, razão pela qual não há garantia de rentabilidade ou lucratividade de qualquer espécie.
- Os resultados obtidos com investimento em instrumentos financeiros podem variar, e seu preço ou valor pode subir ou descer, direta ou indiretamente.
- Desempenho passado não é necessariamente indicativo de resultados futuros. A Safra Corretora ou qualquer empresa do Grupo Safra não pode ser responsabilizada por danos diretos, indiretos, consequentes, reivindicações, custos, perdas ou despesas decorrentes da decisão de investimento em títulos e valores mobiliários, esteja tal decisão lastreada ou não nas recomendações expressas neste relatório. Os riscos em investimentos dessa natureza podem implicar, conforme o caso, a perda integral do capital investido ou, ainda, a necessidade de aporte suplementar de recursos.
- Nenhuma parte deste documento poderá ser reproduzida, distribuída ou copiada, no todo ou em parte, para qualquer finalidade, sem o prévio consentimento por escrito da Safra Corretora. Informações adicionais relativas às companhias ora analisadas neste relatório poderão ser prestadas mediante solicitação.

## DECLARAÇÕES DO ANALISTA

- O(s) analista(s) responsável(is) pela elaboração do presente relatório declara(m) que as opiniões expressas neste relatório refletem única e exclusivamente sua opinião pessoal a respeito de todos os emissores e valores mobiliários aqui analisados e que este relatório foi produzido de forma independente e autônoma, inclusive em relação à Safra Corretora e/ou ao Banco Safra. Considerando que as opiniões pessoais dos analistas de investimentos podem divergir, a Safra Corretora e/ou o Banco Safra e/ou quaisquer de suas afiliadas podem ter publicado ou vir a publicar outros relatórios que cheguem a conclusões diferentes das aqui contidas.
- A remuneração do(s) analista(s) de valores mobiliários é baseada na receita total da Safra Corretora, sendo parte desta proveniente das atividades relacionadas ao banco de investimento. Desta forma, assim como a remuneração de todos os colaboradores da Safra Corretora, de suas subsidiárias e afiliadas, a remuneração dos analistas é impactada pela rentabilidade global dessas empresas e pode estar indiretamente relacionada a este relatório. No entanto, o(s) analista(s) responsável(is) por este relatório declara(m) que nenhuma parte de sua remuneração esteve, está ou estará direta ou indiretamente relacionada a qualquer recomendação ou opinião específica contida aqui ou vinculada à precificação de quaisquer dos ativos aqui discutidos.

## DECLARAÇÕES ADICIONAIS

Analista	1	2	3	4
Yuri Machado				
Roberto Pasqualini				

- O (s) analista (s) de valores mobiliários envolvidos na preparação deste relatório possui vinculado com pessoa natural que trabalha para os emissores de mencionados no relatório.
- O (s) cônjuge (s) ou parceiro (s) do (s) analista (s) de valores mobiliários detém, direta ou indiretamente, por conta própria ou de terceiros, títulos ou valores mobiliários objeto do relatório.
- O (s) analista (s) de valores mobiliários, cônjuge (s) ou companheiro (s) estão direta ou indiretamente envolvidos na aquisição, alienação ou intermediação dos valores mobiliários discutidos neste relatório.
- O (s) analista (s) de valores mobiliários, respetivo (s) cônjuge (s) ou companheiro (s) possui, direta ou indiretamente, qualquer interesse financeiro em relação aos emittentes de valores mobiliários analisados.

## INFORMAÇÕES

## IMPORTANTES

## SOBRE

## O

## SAFRA

A Safra Corretora, suas controladas, seus controladores ou suas sociedades sob controle comum declaram que têm interesses financeiros e/ou comerciais relevantes e/ou recebem remuneração por serviços prestados às empresas ou aos fundos:

Agropecuária Maggi Ltda., Águas do Rio 1 SPE S.A., Águas do Rio 4 SPE S.A., Alfa Holdings S.A., Alianza Trust Renda Imobiliária FII - 7ª Emissão, Allos S.A., Amaggi Exportação e Importação Ltda., Ambiental Metrosul Concessionária de Saneamento SPE S.A., Antônio Venâncio da Silva Empreendimentos Imobiliários Ltda., Armarinhos Fernando Ltda., Artemis FII - 1ª Emissão, Artemis FII - 2ª Emissão, ARX Dover Recebíveis FII - 3ª Emissão, Atacadão S.A., AZ Quest Infra-Field II FII-IE - 2ª Emissão, AZ Quest Panorama Log FII - 2ª Emissão, B3 S.A. Brasil, Bolsa, Balcão, Banco Alfa de Investimento S.A., Banco BTG Pactual, Banco CNH Industrial Capital S.A., BB Premium Malls FII - 1ª Emissão, Bocaina Infra FIC FI Infra RF CP - 5ª Emissão, BPG Av Mofarrej Empreendimentos e Participações S.A., Bracell SP Celulose Ltda., Bresco Logística FII - 5ª Emissão, BRF S.A., BRZ Infra FIC FI - 1ª Emissão, BTG Logística FII - 13ª Emissão, BTG Pactual - Oferta de CDCA, BTG Pactual Dívida Infra RF CP - 4ª Emissão, BTG Pactual Shoppings FII - 2ª Emissão, Cantu Store S.A., Canuma Multiestratégia FII - 4ª Emissão, Capitânia FIC FI Infra RF CP - 6ª Emissão, Capitânia Shoppings FII - 3ª Emissão, Carrefour Comércio e Indústria Ltda., Cartesia Recebíveis Imobiliários FII - 6ª Emissão, CashMe S.A., Cemig Distribuição S.A., Centrais Elétricas Brasileiras S.A. – Eletrobras, Centrais Elétricas do Norte do Brasil S.A., Cereal Comércio Exportação e Representação Agropecuária S.A., Cia Energética de São Paulo – CESP, Cloudwalk Instituição de Pagamento e Serviços Ltda., CM Hospitalar S.A., Companhia Catarinense de Águas e Saneamento – CASAN, Companhia de Gás de São Paulo – COMGÁS, Companhia de Geração e Transmissão de Energia Elétrica do Sul do Brasil, Companhia de Saneamento Básico de São Paulo – SABESP, Companhia de Saneamento de Minas Gerais, Companhia de Transmissão de Energia Elétrica Paulista – CTEEP, Companhia Hidro Elétrica São Francisco, Companhia Paulista de Força e Luz, Companhia Piratininga de Força e Luz, Companhia Riograndense de Saneamento, Consórcio Alfa de Administração S.A., Cooperativa Regional de Cafeicultores em Guaxupé-Cooxupé, Copel Geração e Transmissão S.A., Copel Serviços S.A., Copernico Comercializadora de Energia Ltda., Copernico Energias Renováveis S.A., CPV Energia FII Responsabilidade Limitada - 1ª Emissão, CPV Energia FII Responsabilidade Limitada - 2ª Emissão, Cury Construtora e Incorporadora S.A., Cyrela Brazil Realty S.A. Empreendimentos e Participações, Cyrela Crédito Fundo de Investimento Imobiliário, Diagnósticos da América S.A. – DASA, Drys FIC FI Infra RF - 1ª Emissão, EDP São Paulo Distribuição de Energia S.A., Elektro Redes S.A., Enauta Participações S.A., Energia Mato Grosso - Distribuidora de Energia S.A., Energisa Paraíba - Distribuidora de Energia S.A., Energisa Rondonia - Distribuidora de Energia S.A., Energisa S.A., Engie Brasil Energia S.A., Equatorial Goiás Distribuidora de Energia S.A., Equatorial Participações e Investimentos IV S.A., ETF Buena Vista Neos Bitcoin High Income - 1ª Emissão, ETF Buena Vista Neos Russell 2000 High Income - 1ª Emissão, ETF II Buena Vista, ETF Investo Bitcoin, ETF Investo Renda Fixa, ETF ITAU Now IDIV Renda - 1ª Emissão, ETF QR CME CF Solana Dollar Reference Rate, Eucatex S.A. Indústria e Comércio, Exes Araguaia FIAGRO - 4ª Emissão, Exes FII - 4ª Emissão, Fator Verità Multiestratégia FII - 2ª Emissão, Fazenda Pioneira Empreendimentos Agrícolas S.A., FI Infra Safra Asset, Fibrasil S.A., FII Capitânia Shoppings - 4ª Emissão, FII Invista Brazilian Business Park - 2ª Emissão, FII Patagônia Multiestratégia - 1ª Emissão, FII RBR Crédito Pulverizado - 2ª Emissão, FII REC Fundo de CRI Cotas Amortizáveis - 1ª Emissão, Financeira Alfa S.A., FIP Fator Invisto Income Interest - 1ª Emissão, FIP Fator Invisto Total Return Interest - 1ª Emissão, Foom URE - BA Ambiental, Forma Certa Soluções Gráficas Ltda., Frigol S.A., Fundo de Fundos de Investimento Imobiliário Kinea FII - 4ª Emissão, Gestora de Inteligência de Crédito S.A., GLP Capital Partners Gestão de Recursos e Administração Imobiliária Ltda., Greenwich Agro FIAGRO - 2ª Emissão, Greenwich Agro FIAGRO - Guardian Real Estate FII - 6ª Emissão, Hedge Brasil Logístico Industrial FII - 1ª Emissão, Hedge Brasil Logístico Industrial FII - 2ª Emissão, Hedge Brasil Logístico Industrial FII - 5ª Emissão, Hedge Recebíveis - 6ª Emissão, HSI Ativos Financeiros FII - 2ª Emissão, HSI Malls FII - 4ª Emissão, Huma Capital Ltda., Icatu Vanguarda GRU Logística FII - 1ª emissão, Iguatemi Empresa de Shopping Centers S.A., In-Haus Servicos Industriais e Logística S.A., Inter Amerra Fiagro Imobiliário - 2ª Emissão, Inter Infra FIC Renda Fixa - 3ª Emissão, Inter Infra FIC FIC de Invest Infra RF CP - 2ª Emissão, Ipiranga Agroindustrial S.A., Itapebi Geração de Energia S.A., Itau FIC FI Infra - 4ª Emissão, Itau FIC FI INFRA CDI - 1ª Emissão, JBS S.A., JBS USA Lux / JBS USA Food Company / JBS Luxembourg, JF Citrus S.A., JiveMauá Bossanova FIC FI-Infra - 1ª Emissão, JS Ativos Financeiros - 3ª Emissão, JSL S.A., Karoon Petróleo e Gás Ltda, Kinea Agro Income USD FIAGRO - 1ª Emissão, Kinea High Yield CRI FII - 6ª Emissão, Kinea Renda Imobiliária FII - 8ª Emissão, Kinea Rendimentos Imobiliários - 10ª Emissão, Kinea Rendimentos Imobiliários - 11ª Emissão, Kinea Securities FII - 5ª Emissão, Kinea Unique HY CDI FFII - 3ª Emissão, Lar Cooperativa Agroindustrial, Lavvi Empreendimentos Imobiliários S.A., Life Capital Partners FII - 6ª Emissão, LOGCP Inter FII - 4ª Emissão, Lojas Belian Moda Ltda., LUCCA INCORPORACOES E PARTICIPACOES S.A., LWART Soluções Ambientais, Maha Energy Finance SARL, Manati Capital Hedge Fund FII - 5ª Emissão, Marfrig Global Foods S.A., Mauá Capital Real Estate FII - 3ª Emissão, Maxi Renda FII - 10ª Emissão, Minas Mineração Ltda., MRV Engenharia e Participação S.A., Multiplan Empreendimentos Imobiliários S.A., Navi Infra FII IE - 1ª Emissão, Neoenergia Distribuição Brasília, Newport Logística FII - 3ª Emissão, Nex Crédito Fiagro Imobiliário - 2ª Emissão, Nu Infra FIC Infra RF CP - 2ª Emissão, One Innovation Empreendimentos e Participações S.A., Open K Ativos e Recebíveis Imobiliários FII - 6ª Emissão, Open K Ativos e Recebíveis Imobiliários FII - 7ª Emissão, Orizon Valorização de Resíduos S.A., Oryx Bonds Conversíveis EUA ETF, Parshop Participações Ltda., Patria Crédito Infra Renda FIC FI-Infra - 1ª Emissão, Patria Recebíveis Imobiliários FII - 10ª Emissão, Patria Recebíveis Imobiliários FII - 10ª Emissão, Patria Renda Urbana FII RL Unica - 5ª Emissão, Paulista Praia Hotel S.A., PetroReconavo S.A., Plano & Plano Desenvolvimento Imbrl S.A., Portoseg S/A Crédito, Financiamento e Investimento, Quarto Real Estate Development Mult FII - 1ª Emissão, Randon S. A. Implementos e Participações, RB Capital Infraestrutura FIC FI-Infra - 1ª Emissão, RBR Crédito Imobiliário Estruturado - 7ª Emissão, RBR Plus Multiestratégia Real Estate FII - 4ª Emissão, REC Cajamar IV Participações S.A., Rec Master CRI FII - 1ª Emissão, REC Multiestratégia Fundo de Investimento Imobiliário - 1ª Emissão, RIFF FIC FI - Infra - 1ª emissão, Rio Bravo ESG IS FIC FI Infra RF CP - 3ª Emissão, Riza Terrax FII - 4ª Emissão, Rumo Malha Paulista S.A., Santos Brasil Participações S.A., Seara Alimentos Ltda., SLC Agrícola S.A., SLC Máquinas Ltda., Smart Real Estate FII - 2ª Emissão, Sociedade Beneficente Israelita Hospital Albert Einstein, Sparta FIAGRO - 3ª Emissão, Sparta FIAGRO - 4ª Emissão, Sparta Infra CDI FICF Inc de Inv Infra RF - 6ª Emissão, Sparta Infra CDI FICFI Infra RF CP - 5ª Emissão, Sparta Infra CDI FICFI Infra RF CP, Speciale Real Estate FII - 2ª Emissão, Stonex MB Crédito Agro FIAGRO - 2ª Emissão, Suno Energias Limpas - 3ª Emissão, Tanac S.A., Tekno S.A. Indústria e Comércio, Tenax RFA Incentivado - 1ª Emissão, TG Ativo Real - 13ª emissão, TG Renda Urbana FII - 1ª Emissão, Tigre S.A. Participações, TJK Renda Imobiliária FII - 2ª Emissão, Travelex Issuero 2 PLC, Triple Play Brasil Participações S.A., TRX Hedge Fund FII - 1ª Emissão, TRX Real Estate FII - 10ª Emissão, Usina Lins Agroindustrial S.A., Usina Vale do Tijuco, Vale S.A., Valora CRI CDI FII - 7ª Emissão, Valora CRI CDI FII - 8ª Emissão, Valora CRI CDI FII - 9ª Emissão, Valora Debêntures INC FIC FI-Infra - 1ª Emissão, Valora Renda Imobiliária FII - 1ª Emissão, VBI Prime Properties FII, VBI Real Estate Gestão de Carteiras S.A., Vectis Gestão de Recursos Ltda., Vectis Securities FII - 1ª Emissão, Vera Cruz Agropecuária Ltda, Vera Cruz CRI Residential High Grade - 1ª Emissão, Vero, Viação Piracicabana S.A., Vicunha, WHG Real Estate - 3ª Emissão, XP Infra II FII-IE - 5ª Emissão, XP Malls FII - 11ª Emissão, YVY Capital FIC Infra RF - 1ª Emissão, Zagros Multiestratégia FII - 2ª Emissão, Zamp S.A.