

Resumo da temporada 4T24

Primeira leitura da temporada de resultados do 4T24 no Brasil

Com o fim da temporada de resultados do 4T, estamos enviando uma revisão mostrando como os resultados consolidados se comportaram em relação às nossas projeções e aos trimestres anteriores. À primeira vista, os resultados (ex-Petro & Vale) parecem mistos, com receitas 4,2% acima de nossas estimativas, mas, por outro lado, o EBITDA e o lucro líquido ficaram 4,2% e 1,4%, respectivamente, abaixo de nossas expectativas. Considerando apenas as empresas nacionais, os resultados ficaram, em sua maioria, em linha com o esperado, com receitas, EBITDA e lucro líquido 4,6%, 1% e 0,8% acima de nossas projeções. Embora os resultados tenham ficado em linha com nossas expectativas, os índices de qualidade se deterioraram visivelmente no 4T em comparação com os trimestres anteriores.

Comparando com o 4T23 (ex-Petro & Vale), os resultados foram mistos, com receita e EBITDA crescendo 14,8% e 11,6% a/a, mas o lucro líquido caiu 9,5% a/a. As empresas de commodities foram responsáveis pela queda dos resultados. As receitas aumentaram ligeiramente (+2,1% a/a), mas o EBITDA e o lucro líquido caíram 18,4% e 145% a/a. Considerando as empresas domésticas, os resultados foram bons, com as receitas, o EBITDA e o lucro líquido aumentando 16,9%, 16,3% e 21,7% a/a, respectivamente.

Tabela 1: Resultados consolidados

| Resultados consolidados | | | | | | | |
|------------------------------------|-----------|-----------|---------|---------|---------|-----------|---------|
| R\$ milhões | 4T24A | 4T24E | A x E | 4T23 | AxA | 3T24 | TxT |
| Total | | | | | | | |
| Receita | 1.068.695 | 1.043.847 | 2,4% | 972.818 | 9,9% | 1.032.315 | 3,5% |
| EBITDA | 228.915 | 240.286 | -4,7% | 239.603 | -4,5% | 231.491 | -1,1% |
| Margem EBITDA (%) | 21,4% | 23,0% | -160 bp | 24,6% | -321 bp | 22,4% | -100 bp |
| Lucro líquido | 44.934 | 88.058 | -49,0% | 115.999 | -61,3% | 128.907 | -65,1% |
| Total (Ex-Petro & Vale) | | | | | | | |
| Receita | 888.300 | 852.904 | 4,2% | 773.867 | 14,8% | 849.749 | 4,5% |
| EBITDA | 147.351 | 153.868 | -4,2% | 131.986 | 11,6% | 146.141 | 0,8% |
| Margem EBITDA (%) | 16,6% | 18,0% | -145 bp | 17,1% | -47 bp | 17,2% | -61 bp |
| Lucro líquido | 66.031 | 66.965 | -1,4% | 72.973 | -9,5% | 82.974 | -20,4% |
| Doméstico | | | | | | | |
| Receita | 596.238 | 570.205 | 4,6% | 510.052 | 16,9% | 548.946 | 8,6% |
| EBITDA | 112.166 | 111.044 | 1,0% | 96.486 | 16,3% | 109.219 | 2,7% |
| Margem EBITDA (%) | 18,8% | 19,5% | -66 bp | 18,9% | -10 bp | 19,9% | -108 bp |
| Lucro líquido | 70.738 | 70.184 | 0,8% | 58.131 | 21,7% | 71.253 | -0,7% |
| Commodities | | | | | | | |
| Receita | 472.456 | 473.642 | -0,3% | 462.766 | 2,1% | 483.369 | -2,3% |
| EBITDA | 116.750 | 129.242 | -9,7% | 143.117 | -18,4% | 122.271 | -4,5% |
| Margem EBITDA (%) | 24,7% | 27,3% | -258 bp | 30,9% | -622 bp | 25,3% | -58 bp |
| Lucro líquido | -25.804 | 17.874 | -244,4% | 57.868 | n.a. | 57.654 | -144,8% |

Fonte: Empresas e BTG Pactual

Analistas

Carlos Sequeira, CFA

Nova York – Banco BTG Pactual S.A.

Leonardo Correa

Brasil – Banco BTG Pactual S.A.

Antonio Junqueira, CFA

Brasil – Banco BTG Pactual S.A.

Osni Carfi

Brasil – Banco BTG Pactual S.A.

Tcha Chan

Brasil – Banco BTG Pactual S.A.

Bruno Henriques

Brasil – Banco BTG Pactual S.A.

Forte final de ano para os players domésticos, impulsionado pelo setor de Alimentos & Bebidas

Quando comparado ao 4T23 (ex-Petro&Vale), todos os setores registraram crescimento de receita. O forte desempenho da receita foi liderado principalmente por Alimentos & Bebidas (+R\$37 bilhões; +23% a/a) e Agronegócios (+R\$16,6 bilhões; +16% a/a). As empresas de Alimentos & Bebidas foram as que apresentaram o melhor desempenho em termos de receita e EBITDA nas últimas três temporadas de resultados. Analisando a receita líquida, a JBS (+R\$ 20,4 bilhões; +21% a/a) foi a principal impulsionadora do crescimento, fechando um ano muito forte com um sólido desempenho – particularmente em seus segmentos de aves e carne bovina no Brasil.

No setor de Agronegócio, a Raízen (+R\$ 8,4 bilhões; +14% a/a) e a Cosan (+R\$ 6,5 bilhões; +17% a/a) se destacaram como os principais contribuintes. A maior parte do crescimento da Raízen veio do aumento das vendas de etanol e açúcar, que mais do que compensou a queda nos preços das commodities. O desempenho da Cosan foi apoiado por suas subsidiárias: Raízen, Rumo e Compass.

O desempenho do EBITDA (ex-Petrobras & Vale) foi impulsionado principalmente por pelo setor de Alimentos & Bebidas (+R\$9,6 bilhões; +61% a/a), pelas razões explicadas acima, e Papel & Celulose (+R\$2,1 bilhões; +31% a/a). O crescimento do EBITDA de Papel & Celulose foi ajudado principalmente pela Suzano (+R\$ 2 bilhões; +44% a/a). A empresa se beneficiou de volumes mais fortes de celulose devido a maiores embarques na Ásia e na Europa (impulsionados pelo projeto Cerrado) e preços mais altos (de US\$ 568/tonelada no 4T23 para US\$ 584/tonelada no 4T24, +3% a/a) e depreciação do real em relação ao dólar (+5%), que mais do que compensaram os maiores custos e despesas de SG&A.

Serviços Básicos (-R\$1,5 bilhão; -5% a/a) pressionaram o EBITDA. Cerca de metade das empresas que cobrimos relatou uma queda a/a no EBITDA, enquanto a outra metade mostrou um crescimento modesto em comparação com o 4T23. Esse declínio pode ser explicado uma forte base de comparação, uma vez que o consumo foi anormalmente alto no 4T23 devido à onda de calor, impulsionando as empresas de distribuição e saneamento. A Eletrobras (-R\$ 0,8 bilhão; -14% a/a) foi o principal contribuinte, com maior PMSO devido a serviços relacionados a contingências.

Finalmente, os lucros consolidados (ex-Petrobras e Vale) caíram 9,5% a/a. Preferimos nos concentrar nos lucros das empresas nacionais, uma vez que os lucros das commodities são frequentemente distorcidos devido ao fato de suas dívidas serem fortemente denominadas em moeda estrangeira. Os lucros domésticos cresceram 21,7%, liderados por bancos (+R\$ 5,8 bilhões; +23% a/a) e pelas empresas de Alimentos & Bebidas (+R\$ 3 bilhões; +60% a/a) devido às razões explicadas acima. O principal contribuinte entre os bancos foi o Bradesco (+R\$2,5 bilhões; +88% a/a), impulsionado por uma base de comparação mais fraca, um portfólio de risco, uma aceleração no NII de clientes e um melhor custo de risco, que apoiaram o desempenho do lucro líquido da empresa.

Do lado negativo, embora o setor de Agronegócio tenha registrado um sólido crescimento de receita e EBITDA, este acabou pressionando o lucro líquido em -R\$3,8 bilhões. A principal detratora do lucro líquido foi a

Raízen (-R\$ 3,4 bilhões), uma vez que os custos unitários mais altos reduziram as margens e as despesas financeiras aumentaram devido ao aumento da dívida líquida e das taxas de juros.

Tabela 2: Resultados consolidados – por setor

| Cobertura BTG Pactual ex-Petro & Vale | 4T24 | | | 4T23 | | | Crescimento AxA | | | Aumento AxA | | |
|--|-----------------|--------|---------------|-----------------|--------|---------------|-----------------|--------|---------------|-----------------|---------|---------------|
| | Receita líquida | EBITDA | Lucro líquido | Receita líquida | EBITDA | Lucro líquido | Receita líquida | EBITDA | Lucro líquido | Receita líquida | EBITDA | Lucro líquido |
| Agronegócio | 121.784 | 11.098 | (1.870) | 105.202 | 11.655 | 1.950 | 15,8% | -4,8% | -195,9% | 16.582 | (557) | (3.821) |
| Aéreas | 11.065 | 3.844 | 1.691 | 10.073 | 3.083 | (292) | 9,8% | 24,7% | -678,5% | 992 | 761 | 1.984 |
| Bancos | - | - | 30.565 | - | - | 24.792 | - | - | 23,3% | - | - | 5.773 |
| Bens de Capital | 37.757 | 6.052 | 3.412 | 29.799 | 4.297 | 2.930 | 26,7% | 40,8% | 16,4% | 7.959 | 1.755 | 482 |
| Aluguel de Carros & Log | 33.013 | 9.419 | 1.598 | 26.169 | 7.609 | 1.113 | 26,2% | 23,8% | 43,6% | 6.844 | 1.811 | 485 |
| Educação | 4.766 | 1.547 | 278 | 4.526 | 1.145 | 45 | 5,3% | 35,0% | 523,1% | 240 | 401 | 233 |
| Financeiro (ex-Bancos) | 2.659 | 1.757 | 5.245 | 2.511 | 1.622 | 4.678 | 5,9% | 8,4% | 12,1% | 148 | 136 | 567 |
| Alimentos & Bebidas | 198.960 | 25.203 | 8.025 | 161.884 | 15.641 | 5.021 | 22,9% | 61,1% | 59,8% | 37.076 | 9.562 | 3.004 |
| Saúde | 36.340 | 4.411 | 338 | 33.805 | 5.174 | 1.130 | 7,5% | -14,7% | -70,1% | 2.536 | (762) | (792) |
| Infraestrutura | 10.541 | 5.080 | 327 | 8.171 | 4.383 | 333 | 29,0% | 15,9% | -1,8% | 2.370 | 697 | (6) |
| Mineração & Siderurgia | 43.440 | 9.208 | 2.112 | 41.535 | 9.352 | 2.510 | 4,6% | -1,5% | -15,9% | 1.906 | (144) | (398) |
| Petróleo & Gás | 104.904 | 6.088 | 892 | 99.873 | 7.788 | 5.031 | 5,0% | -21,8% | -82,3% | 5.031 | (1.700) | (4.139) |
| Papel & Celulose | 21.933 | 8.791 | (5.840) | 17.206 | 6.705 | 5.351 | 27,5% | 31,1% | -209,2% | 4.728 | 2.086 | (11.191) |
| Imobiliário | 13.883 | 3.732 | 2.610 | 11.717 | 2.941 | 1.962 | 18,5% | 26,9% | 33,0% | 2.167 | 791 | 647 |
| Varejo | 120.270 | 11.978 | 2.806 | 109.543 | 10.364 | 810 | 9,8% | 15,6% | 246,2% | 10.727 | 1.614 | 1.995 |
| Tecnologia | 4.099 | 776 | 522 | 3.561 | 621 | 404 | 15,1% | 25,1% | 29,3% | 538 | 156 | 118 |
| Telecom | 22.152 | 9.599 | 2.403 | 20.630 | 9.302 | 2.844 | 7,4% | 3,2% | -15,5% | 1.523 | 297 | (441) |
| Serviços Básicos | 100.732 | 28.765 | 10.918 | 87.663 | 30.305 | 12.362 | 14,9% | -5,1% | -11,7% | 13.069 | (1.539) | (1.443) |

Fonte: Empresas e BTG Pactual

Os números qualitativos pioraram significativamente em relação ao 3T24

A tabela abaixo resume os resultados por setor, comparando os valores informados com nossas estimativas.

Tabela 3: Visão qualitativa por setor

| Setor | nº de companhias | Forte | Neutro | Fraco | AxE | | |
|-------------------------------|------------------|-------|--------|-------|---------|--------|---------------|
| | | | | | Receita | EBITDA | Lucro líquido |
| Agronegócio | 8 | 13% | 38% | 50% | 5,5% | -8,0% | n.a. |
| Aéreas | 2 | 0% | 100% | 0% | 2,7% | 19,5% | n.a. |
| Bancos | 8 | 13% | 25% | 63% | -100,0% | n.a. | 1,9% |
| Bens de Capital | 7 | 43% | 29% | 29% | 5,0% | 7,6% | 9,3% |
| Aluguel de Carros & Logística | 8 | 0% | 63% | 38% | 0,8% | 1,8% | 9,9% |
| Educação | 4 | 50% | 50% | 0% | 0,9% | 5,7% | -31,6% |
| Financeiro (ex-Bancos) | 6 | 33% | 33% | 33% | -0,2% | -3,1% | 1,0% |
| Alimentos & Bebidas | 6 | 33% | 33% | 33% | 1,7% | 6,8% | -21,8% |
| Saúde | 12 | 17% | 8% | 75% | 1,0% | -19,2% | -80,0% |
| Infraestrutura | 4 | 25% | 50% | 25% | -0,3% | 5,3% | -59,1% |
| Mineração & Siderurgia | 7 | 29% | 43% | 29% | 0,0% | -11,5% | n.a. |
| Petróleo & Gás | 8 | 13% | 38% | 50% | -4,1% | -10,1% | n.a. |
| Papel & Celulose | 4 | 25% | 50% | 25% | 10,3% | -0,3% | n.a. |
| Imobiliário | 19 | 47% | 37% | 16% | -1,1% | -4,2% | 4,1% |
| Varejo | 22 | 41% | 36% | 23% | -0,8% | -1,4% | -14,9% |
| Tecnologia | 5 | 60% | 0% | 40% | -0,4% | 0,1% | -1,0% |
| Telecom | 5 | 20% | 40% | 40% | 0,3% | -3,5% | -10,0% |
| Serviços Básicos | 17 | 29% | 41% | 29% | 26,7% | -0,9% | 16,4% |

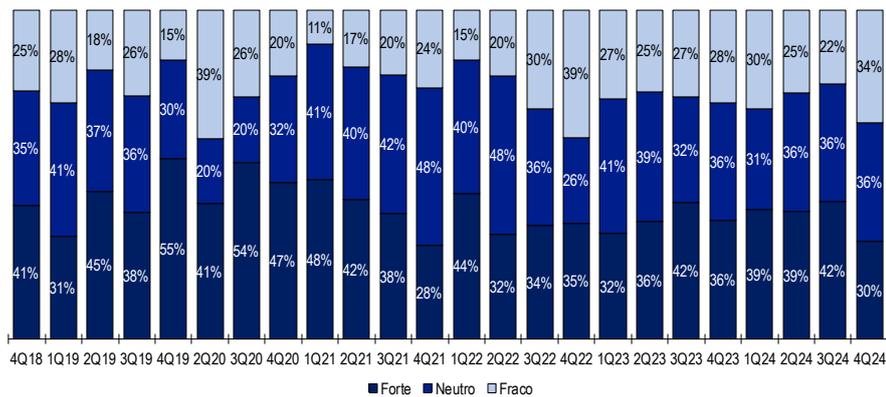
Fonte: BTG Pactual

Em termos qualitativos, 30% das empresas relataram o que nossos analistas consideram resultados fortes, enquanto 34% tiveram resultados fracos.

A porcentagem de resultados fortes diminuiu consideravelmente em relação ao último trimestre (30% vs. 42% no 3T24), acompanhada por um grande aumento nos resultados fracos (34% vs. 22% no último trimestre). A diferença entre resultados fortes e fracos tornou-se negativo pela

primeira vez desde o 4T22 e agora está em -5p.p. (vs. 19p.p. no 3T24 e 8p.p. no 4T23).

Gráfico 1: 3T24 – Dados qualitativos históricos



Fonte: BTG Pactual

Informações importantes

Este relatório foi elaborado pelo Banco BTG Pactual S.A. Os números contidos nos gráficos de desempenho referem-se ao passado; desempenho passado não é um indicador confiável de resultados futuros.

Certificado do Analista

Cada analista de pesquisa responsável pelo conteúdo deste relatório de pesquisa de investimento, no todo ou em parte, certifica que:

- (i) Nos termos do Artigo 21º, da Resolução CVM nº 20, de 25 de fevereiro de 2021, todas as opiniões expressas refletem com precisão suas opiniões pessoais sobre esses valores mobiliários ou emissores, e tais recomendações foram elaboradas de forma independente, inclusive em relação ao Banco BTG Pactual S.A. e/ou suas afiliadas, conforme o caso;
- (ii) nenhuma parte de sua remuneração foi, é ou será, direta ou indiretamente, relacionada a quaisquer recomendações ou opiniões específicas contidas aqui ou vinculadas ao preço de qualquer um dos valores mobiliários aqui discutidos.

Parte da remuneração do analista provém dos lucros do Banco BTG Pactual S.A. como um todo e/ou de suas afiliadas e, conseqüentemente, das receitas decorrentes de transações detidas pelo Banco BTG Pactual S.A. e/ou suas afiliadas. Quando aplicável, o analista responsável por este relatório, certificado de acordo com a regulamentação brasileira, será identificado em negrito na primeira página deste relatório e será o primeiro nome na lista de assinaturas.

Disclaimer Global

Este relatório foi preparado pelo Banco BTG Pactual S.A. ("BTG Pactual S.A.") para distribuição apenas sob as circunstâncias permitidas pela lei aplicável. Este relatório não é direcionado a você se o BTG Pactual estiver proibido ou restrito por qualquer legislação ou regulamentação em qualquer jurisdição de disponibilizá-lo a você. Antes de lê-lo, você deve se certificar de que o BTG Pactual tem permissão para fornecer material de pesquisa sobre investimentos a você de acordo com a legislação e os regulamentos relevantes. Nada neste relatório constitui uma representação de que qualquer estratégia de investimento ou recomendação aqui contida é adequada ou apropriada às circunstâncias individuais de um destinatário ou, de outra forma, constitui uma recomendação pessoal. É publicado apenas para fins informativos, não constitui um anúncio e não deve ser interpretado como uma solicitação, oferta, convite ou incentivo para comprar ou vender quaisquer valores mobiliários ou instrumentos financeiros relacionados em qualquer jurisdição.

Os preços neste relatório são considerados confiáveis na data em que este relatório foi emitido e são derivados de um ou mais dos seguintes:

- (i) fontes conforme expressamente especificadas ao lado dos dados relevantes;
- (ii) o preço cotado no principal mercado regulamentado para o valor mobiliário em questão;
- (iii) outras fontes públicas consideradas confiáveis;
- (iv) dados proprietários do BTG Pactual ou dados disponíveis ao BTG Pactual.

Todas as outras informações aqui contidas são consideradas confiáveis na data em que este relatório foi emitido e foram obtidas de fontes públicas consideradas confiáveis. Nenhum a representação ou garantia, expressa ou implícita, é fornecida em relação à precisão, integridade ou confiabilidade das informações aqui contidas, exceto com relação às informações relativas ao Banco BTG Pactual S.A., suas subsidiárias e afiliadas, nem pretende ser uma declaração completa ou resumo dos valores mobiliários, mercados ou desenvolvimentos referidos no relatório.

Em todos os casos, os investidores devem conduzir sua própria investigação e análise de tais informações antes de tomar ou deixar de tomar qualquer ação em relação aos valores mobiliários ou mercados analisados neste relatório. O BTG Pactual não assume que os investidores obterão lucros, nem compartilhará com os investidores quaisquer lucros de investimentos nem aceitará qualquer responsabilidade por quaisquer perdas de investimentos. Os investimentos envolvem riscos e os investidores devem exercer prudência ao tomar suas decisões de investimento. O BTG Pactual não aceita obrigações fiduciárias para com os destinatários deste relatório e, ao comunicá-lo, não está agindo na qualidade de fiduciário. O relatório não deve ser considerado pelos destinatários como um substituto para o exercício de seu próprio julgamento. As opiniões, estimativas e projeções aqui expressas constituem o julgamento atual do analista responsável pelo conteúdo deste relatório na data em que o relatório foi emitido e, portanto, estão sujeitas a alterações sem aviso prévio e podem divergir ou ser contrárias às opiniões expressas por outras áreas de negócios ou grupos do BTG Pactual em decorrência da utilização de diferentes premissas e critérios. Como as opiniões pessoais dos analistas podem diferir umas das outras, o Banco BTG Pactual S.A., suas subsidiárias e afiliadas podem ter emitido ou emitir relatórios inconsistentes e/ou chegar a conclusões diferentes das informações aqui apresentadas. Quaisquer opiniões, estimativas e projeções não devem ser interpretadas como uma representação de que os assuntos ali referidos ocorrerão.

Os preços e a disponibilidade dos instrumentos financeiros são apenas indicativos e estão sujeitos a alterações sem aviso prévio. A pesquisa iniciará, atualizará e encerrará a cobertura exclusivamente a critério da Gerência de Pesquisa do Banco de Investimentos do BTG Pactual. A análise contida neste documento é baseada em numerosas suposições. Suposições diferentes podem resultar em resultados substancialmente diferentes. O(s) analista(s) responsável(is) pela elaboração deste relatório pode(m) interagir com o pessoal da mesa de operações, pessoal de vendas e outros públicos com a finalidade de coletar, sintetizar e interpretar informações de mercado. O BTG Pactual não tem obrigação de atualizar ou manter atualizadas as informações aqui contidas, exceto quando encerrar a cobertura das empresas abordadas no relatório. O BTG Pactual conta com barreiras de informação para controlar o fluxo de informações contidas em uma ou mais áreas dentro do BTG Pactual, para outras áreas, unidades, grupos ou afiliadas do BTG Pactual.

A remuneração do analista que preparou este relatório é determinada pela gerência de pesquisa e pela alta administração (não incluindo banco de investimento). A remuneração dos analistas não se baseia nas receitas de banco de investimento, no entanto, a remuneração pode estar relacionada às receitas do BTG Pactual Investment Bank como um todo, do qual fazem parte os bancos de investimento, vendas e negociação.

Os valores mobiliários aqui descritos podem não ser elegíveis para venda em todas as jurisdições ou para determinadas categorias de investidores. Opções, produtos derivativos e futuros não são adequados para todos os investidores, e a negociação desses instrumentos é considerada arriscada. Títulos garantidos por hipotecas e ativos podem envolver um alto grau de risco e podem ser altamente voláteis em resposta a flutuações nas taxas de juros e outras condições de mercado. O desempenho passado não é necessariamente indicativo de resultados futuros. Se um instrumento financeiro for denominado em uma moeda diferente da moeda de um investidor, uma alteração nas taxas de câmbio pode afetar adversamente o valor ou preço ou a receita derivada de qualquer título ou instrumento relacionado mencionado neste relatório, e o leitor deste relatório assume qualquer risco cambial.

Este relatório não leva em consideração os objetivos de investimento, situação financeira ou necessidades particulares de qualquer investidor em particular. Os investidores devem obter aconselhamento financeiro independente com base em suas próprias circunstâncias particulares antes de tomar uma decisão de investimento com base nas informações aqui contidas. Para aconselhamento sobre investimentos, execução de negócios ou outras questões, os clientes devem entrar em contato com seu representante de vendas local. Nem o BTG Pactual nem qualquer de suas afiliadas, nem qualquer um de seus respectivos diretores, funcionários ou agentes aceitam qualquer responsabilidade por qualquer perda ou dano decorrente do uso de todo ou parte deste relatório.

Quaisquer preços declarados neste relatório são apenas para fins informativos e não representam avaliações de títulos individuais ou outros instrumentos. Não há representação de que qualquer transação possa ou não ter sido afetada a esses preços e quaisquer preços não refletem necessariamente os livros e registros internos do BTG Pactual ou avaliações baseadas em modelos teóricos e podem ser baseados em certas suposições. Este relatório não pode ser reproduzido ou redistribuído a qualquer outra pessoa, no todo ou em parte, para qualquer finalidade, sem o consentimento prévio por escrito do BTG Pactual e o BTG Pactual não aceita qualquer responsabilidade pelas ações de terceiros a esse respeito. Informações adicionais relacionadas aos instrumentos financeiros discutidos neste relatório estão disponíveis mediante solicitação.

O BTG Pactual e suas afiliadas mantêm acordos para administrar conflitos de interesse que possam surgir entre eles e seus respectivos clientes e entre seus diferentes clientes. O BTG Pactual e suas afiliadas estão envolvidos em uma gama completa de serviços financeiros e relacionados, incluindo serviços bancários, bancos de investimento e prestação de serviços de investimento. Dessa forma, qualquer membro do BTG Pactual ou de suas afiliadas pode ter interesse relevante ou conflito de interesses em quaisquer serviços prestados a clientes pelo BTG Pactual ou por tal afiliada. As áreas de negócios dentro do BTG Pactual e entre suas afiliadas operam independentemente umas das outras e restringem o acesso do(s) indivíduo(s) específico(s) responsável(is) por lidar com os assuntos do cliente a determinadas áreas de informações quando isso é necessário para administrar conflitos de interesse ou interesses materiais.

Para obter um conjunto completo de disclosures associadas às empresas discutidas neste relatório, incluindo informações sobre valuation e riscos, acesse:

www.btgpactual.com/research/Disclaimers/Overview.aspx