

CARTEIRA DE CRÉDITO PRIVADO

INTRODUÇÃO E OBJETIVO

Os títulos de crédito privado podem ser opções interessantes de investimento em renda fixa, seja acompanhando a taxa básica de juros ou oferecendo alternativas de proteção à inflação. No caso da seleção de ativos contida neste relatório, combina-se as taxas atrativas com a atualização monetária do principal através do IPCA e CDI.

O presente material busca apresentar ao leitor opções de ativos de crédito privado (debêntures, CRAs ou CRIs) com relações risco-retorno atraentes e isentos de imposto de renda para pessoas físicas, levando em consideração o risco de crédito das empresas no atual momento da seleção, *rating* externo e nível de liquidez no mercado secundário.

A estratégia pretendida é a de aproveitar a remuneração dos títulos até os respectivos vencimentos. Os próximos relatórios não irão necessariamente anular ou atualizar as indicações anteriores e os títulos podem ser adquiridos individualmente ou em conjunto - essa decisão é do investidor.

ATIVOS SELECIONADOS PARA 4ª SEMANA DE MAR/25

A diversificação permite aproveitar oportunidades nos diferentes tipos de investimentos, com equilíbrio de risco de acordo com o perfil, ou seja, amplia a possibilidade de obter retornos mais atrativos, além de reduzir o risco total do portfólio.

Incentivados CDI (CRIs e CRAs)

Emissor / devedor	Tipo e Código*	Alíquota IR	Indexador	Pagto. Cupom	Vencimento	Rating emissão	Público alvo
São Martinho	CRA – CRA024004H7	Isento	%CDI	Abr/Out	Abr/29	AAA	IQ

Incentivados Prefixados/IPCA+ (Debêntures, CRIs e CRAs)

Emissor / devedor	Tipo e Código*	Alíquota IR	Indexador	Pagto. Cupom	Vencimento	Rating emissão	Público alvo
PRIOR	Debênture – PEJA12	Isento	PRE	Fev/Ago	Fev/29	AAA	PG
Equatorial	Debênture – CGOS34	Isento	IPCA+	Abr/Out	Out/35	AAA	PG
Vale	Debênture – VALEA0	Isento	IPCA+	Abr/Out	Out/34	AAA	IQ
CTEEP	Debênture – TRPLB7	Isento	IPCA+	Abr/Out	Out/39	AAA	IQ
CHESF	CRA – CHSF13	Isento	IPCA+	Jun/Dez	Jun/31	AAA	PG
Engie	Debênture – EGIEA1	Isento	IPCA+	Nov	Nov/33	AAA	PG

Obs: Detalhamento das características dos ativos nas próximas páginas.

*O código das debêntures é o *ticker*; o código dos CRI e CRA é o definido pela securitizadora.

SÃO MARTINHO

CRA024004H7

DESCRIÇÃO

A São Martinho é a quarta maior empresa brasileira do setor sucroenergético em volume de moagem, com capacidade de 24,5 milhões de toneladas de cana por safra. Seus negócios abrangem produção e comercialização de açúcar (52% da receita líquida na Safra 2023/24), etanol (39% da RL), energia elétrica (3%) e demais derivados da cana-de-açúcar ou do milho (2%). Possui quatro usinas em operação: São Martinho (SP), Itacema (SP), Santa Cruz (SP) e Boa Vista (GO) usina 100% dedicada à produção de etanol (através de cana ou milho) e cogeração de energia. Os últimos resultados da empresa foram direcionados pelos elevados preços de açúcar e pelo mercado doméstico de etanol pouco atrativo, com as cotações nas Safras 2023/24 e 2024/25 inferiores ao apurado nas duas safras anteriores.

PONTOS FORTES

(i) Elevada capacidade de produção e custo-caixa inferior aos pares do setor; (ii) rentabilidade e níveis de produtividade agrícola acima da média do mercado; (iii) endividamento controlado, com cronograma de amortizações confortável.

PONTOS DE ATENÇÃO

(i) Volatilidade dos preços de commodities (açúcar e etanol) e da taxa de câmbio; (ii) mudanças nas tendências de consumo e comportamento da oferta; (iii) execução de projetos.



**DADOS
OPERACIONAIS,
FINANCEIROS E
INDICADORES (R\$
milhões, exceto
quando especificado)**

INDICADORES	2021/22	2022/23	2023 /24	3T25 udm
Receita líquida	5.720	6.628	6.892	7.846
Ebitda ajs.	3.142	3.356	3.070	3.829
Margem Ebitda	55%	51%	45%	49%
Lucro líquido	1.481	1.016	1.476	1.079
Dívida líq./Ebitda ajs. (x)	0,9	1,0	1,1	1,3

Fonte: São Martinho e Credit Research Santander.

PRIO PEJA12

DESCRIÇÃO

A PRIO (antiga PetroRio) é a maior produtora brasileira independente de petróleo e gás em volume. Sua estratégia de atuação é focada na aquisição e recuperação de campos de produção *offshore* maduros de outras empresas do setor, implementando iniciativas para aumento de produção desses ativos e redução dos custos de extração (lifting costs). O elevado volume de produção, os projetos de interligação de campos e o próprio modelo de negócios fornecem à PRIO estrutura de custos competitiva, o que tende a mitigar o impacto da volatilidade das cotações de petróleo na sua saúde financeira. Apesar dos seus projetos demandarem altos investimentos iniciais, o prazo de retorno é relativamente curto, dada a robusta geração de caixa desses ativos. Além disso, a empresa adota políticas financeiras conservadoras. Ao fim de mar/24, a relação Dívida Líquida/Ebitda ajs. foi de 0,5x, inferior aos covenants de 2,5x presentes em suas emissões, com posição de liquidez confortável.

PONTOS FORTES

(i) Histórico bem-sucedido de recuperação de ativos maduros; (ii) estrutura de custos competitiva; (iii) elevada vida útil das reservas; e (iv) baixo endividamento e liquidez confortável.

PONTOS DE ATENÇÃO

(i) Volatilidade cambial e de preços de petróleo; (ii) riscos de execução, ambientais e regulatórios; e (iii) mudanças nas tendências de consumo e comportamento da oferta.



DADOS OPERACIONAIS, FINANCEIROS E INDICADORES (R\$ milhões, exceto quando especificado)

INDICADORES	2021	2022	2023	1T24 udm
Receita líquida	4.396	6.363	11.905	12.387
Ebitda ajs.	2.854	4.507	8.963	9.411
Margem Ebitda	65%	71%	75%	76%
Produção total (mm bbl)	11,5	14,8	32,2	34,6
Dívida líq./Ebitda ajs.	-0,5x	-0,4x	0,6x	0,5x

Fonte: Prio e Credit Research Santander.

EQUATORIAL CGOS34

DESCRIÇÃO

A Equatorial atua majoritariamente no setor de distribuição de energia elétrica, por meio de sete diferentes concessões que somam 14,3 milhões de consumidores, sendo a terceira maior empresa brasileira do segmento. Seu portfólio diversificado de ativos também abrange 8 linhas de transmissão operacionais, que totalizam 2,6 mil km e Receita Anual Permitida (RAP) de R\$ 1,2 bilhão; 12 ativos de geração, com 1,2 GW de potência instalada; e duas concessões de saneamento. A empresa tem expertise na aquisição e posterior recuperação de ativos com baixa eficiência e teve como destaque recente a compra, por R\$ 8,6 bilhões, de 15% de participação na Sabesp em jul/24 companhia que demandará significativo cronograma de capex para universalização de serviços de tratamento de água e esgoto. É esperado que a alavancagem do grupo comece a reduzir a partir de meados de 2025, com a melhora operacional dos ativos em recuperação e o início das operações dos ativos de geração fotovoltaica.

PONTOS FORTES

(i) Escala das operações; (ii) diversificação de concessões, o que dilui riscos operacionais e regulatórios; (iii) prazo médio remanescente das concessões de distribuição de 15 anos; (iv) histórico de turnaround de ativos estressados; e (v) boa bancabilidade e acesso ao mercado de capitais.

PONTOS DE ATENÇÃO

(i) Execução de projetos; (ii) condições para renovação ou aquisição de novas concessões; e (iii) riscos regulatórios.



DADOS OPERACIONAIS, FINANCEIROS E INDICADORES (R\$ milhões, exceto quando especificado)

INDICADORES	2021	2022	2023	3T24 udm ¹
Receita líquida	21,0	21,9	32,8	36,2
Ebitda ajs.	4,9	7,1	9,7	10,6
Margem Ebitda ajs.	23%	32%	30%	29%
Lucro líquido	3,7	1,4	2,1	2,2
Dívida líq./Ebitda ajs. (x)	2,9	4,6	3,5	3,8

Fonte: Equatorial e Credit Research Santander. ¹Últimos doze meses encerrados em set/24.

VALE VALEAO

DESCRIÇÃO

Vale é uma das maiores produtoras de minério de ferro, pelotas e níquel do mundo. Detém operações de exploração mineral em seis países, além de operar grandes sistemas logísticos, incluindo ferrovias, terminais marítimos e portos. Foi constituída em 1943 sob a forma de sociedade de economia mista e foi privatizada em 1997, sendo atualmente uma "corporation" (isto é, sem controlador definido). Possui duas principais frentes de atuação: (i) Soluções de Minério de Ferro (84% da receita líquida nos últimos 12 meses encerrados em set/24); e (ii) Metais para Transição Energética (16% da RL), unidade que compreende a produção de minerais não ferrosos, incluindo as operações de níquel (coprodutos e subprodutos) e cobre. Nos últimos anos, observou-se redução nos preços realizados de minério de ferro em razão da desaceleração da economia chinesa e da crise imobiliária naquele país - cujos efeitos foram mitigados pelo seu baixo custo de produção.

PONTOS FORTES

(i) Reservas abundantes, escala e baixo custo de produção; (ii) histórico de geração de caixa operacional robusta e baixa alavancagem; e (iii) acordos de reparação dos rompimentos de Mariana e Brumadinho endereçados.

PONTOS DE ATENÇÃO

(i) Exposição à volatilidade do câmbio e preços de commodities (principalmente minério de ferro); (ii) dependência considerável do mercado importador chinês (52% da receita); e (iii) riscos socioambientais relacionados às barragens de rejeitos.



DADOS OPERACIONAIS, FINANCEIROS E INDICADORES (R\$ milhões, exceto quando especificado)

INDICADORES	2021	2022	2023	3T24 udm
Receita líquida	293,5	226,5	208,1	211,1
Ebitda ajs.	165,7	105,9	87,0	96,1
Margem Ebitda	56%	47%	42%	45%
Lucro Líquido	121,2	95,9	39,9	48,3
Dívida líq./Ebitda ajs. (x)	0,0	0,2	0,5	0,5

Fonte: Vale e Santander

ISA ENERGIA (CTEEP) TRPLB7

DESCRIÇÃO

A ISA Energia Brasil (antiga Companhia de Transmissão de Energia Elétrica Paulista ou CTEEP) é o maior grupo privado do setor de transmissão de energia elétrica no Brasil, sendo responsável pelo transporte anual de cerca de 30% de toda a energia elétrica produzida no país. O setor de transmissão é o de menor risco no setor elétrico, uma vez que as empresas são remuneradas pela disponibilidade das linhas (não há risco de demanda) e o risco de contraparte pode ser caracterizado como sistêmico. Ou seja, há relativa previsibilidade das receitas, que são corrigidas anualmente pela inflação. O portfólio atual da ISA Energia abrange 28 concessões operacionais, que somam Receita Anual Permitida (RAP) para o Ciclo 2024/25 de R\$ 5,3 bilhões, e possui prazo médio remanescente de 20 anos.

PONTOS FORTES

(i) remuneração pela disponibilidade dos ativos (não há risco de demanda); (ii) previsibilidade de geração de caixa, com reajuste periódico das tarifas pela inflação; (iii) altas margens operacionais; e (iv) elevado prazo médio remanescente do portfólio.

PONTOS DE ATENÇÃO

(i) término da indenização da RBSE em 2028; (ii) riscos de execução; (iii) riscos de renovação de portfólio com retornos (TIR) menos atrativos; e (iv) riscos regulatórios.


**DADOS
OPERACIONAIS,
FINANCEIROS E
INDICADORES (R\$
milhões, exceto
quando especificado)**

INDICADORES	2021	2022	2023	3T24 udm
Receita líquida	3.267	3.259	3.985	4.510
Ebitda ajs	2.572	2.465	3.129	3.574
Margem Ebitda	79%	76%	79%	79%
Lucro líquido	878	937	1.942	2.167
Dívida líq ajs/Ebitda ajs.	2,6	2,9	2,5	2,7

Fonte: Isa Energia e Credit Research Santander. ¹Últimos doze meses encerrados em mar/23.

ENGIE EGIEA1

DESCRIÇÃO

A Engie Brasil atua majoritariamente no setor de geração de energia (87% da receita líquida em 2023). É a segunda maior geradora do Brasil, com 9 GW de capacidade instalada própria em operação, distribuída em 11 usinas hidrelétricas e uma série de usinas complementares. Detém adicionalmente duas linhas de transmissão que somam 2,7 mil km de extensão e R\$ 732 mm de Receita Anual Permitida (RAP) para o Ciclo 2023/24 (9% da receita) e operações de trading de energia (4%). Desde 2019, possui participação na Transportadora Associada de Gás (TAG), detentora de malha de gasodutos para transporte de gás natural, com 4,5 mil km de extensão a contabilização se dá via equivalência patrimonial (não é contabilizado na receita do grupo, mas sim, no EBITDA).

PONTOS FORTES

(i) Escala das operações; (ii) diversificação de segmentos de atuação e concessões; (iii) previsibilidade de receitas; e (iv) estratégia de comercialização de energia.

PONTOS DE ATENÇÃO

(i) Execução de projetos; (ii) preços de contratação de energia; (iii) vencimento das concessões (condições para renovação ou aquisição de ativos/projetos); (iv) cenário hidrológico; e (v) riscos regulatórios.



DADOS OPERACIONAIS, FINANCEIROS E INDICADORES (R\$ milhões, exceto quando especificado)

INDICADORES	2021	2022	2023	1T24 udm
Receita Líquida	10.386	10.992	10.511	10.259
Ebitda ajs	5.626	6.941	7.270	7.022
Margem Ebitda ajs.	54%	63%	69%	68%
Lucro líquido	1.564	2.663	3.430	4.232
Dívida líq ajs/Ebitda ajs.	2,6	2,3	2,1	2,3

Fonte: Engie e Credit Research Santander.

COMUNICADO IMPORTANTE

Os investimentos apresentados podem não ser adequados aos seus objetivos, situação financeira ou necessidades individuais. O preenchimento do formulário API – Análise de Perfil do Investidor é essencial na identificação do seu perfil de investidor e, com isso, na escolha do produto de investimento mais adequado. Este material foi preparado pela área de Distribuição de Investimentos do Banco Santander (Brasil) S.A. com base nos relatórios dos nossos analistas de valores mobiliários e se destina a apresentar nossas projeções e estimativas, assim como algumas soluções de investimento disponíveis no Santander, não devendo ser interpretado como indicação ou recomendação de investimento. Recomendamos a leitura de todo o relatório de análise antes de selecionar um determinado ativo para a composição de uma carteira de crédito privado. **LEIA PREVIAMENTE AS CONDIÇÕES DE CADA PRODUTO ANTES DE INVESTIR.**

Estas projeções e estimativas não devem ser interpretadas como garantia de performance futura, pois estão sujeitas a riscos e incertezas relacionados a fatores fora de nossa capacidade de controlar ou estimar precisamente, que poderão diferir daqueles projetados. A informação contida nesse material baseia-se na melhor informação disponível, recolhida a partir de fontes oficiais ou críveis. Não nos responsabilizamos por eventuais omissões ou erros. As opiniões expressas são as nossas opiniões no momento. Não estamos obrigados a publicar qualquer revisão ou atualizar essas projeções e estimativas frente a eventos ou circunstâncias que venham a ocorrer após a data deste documento.

O Banco Santander (Brasil) S.A., suas controladas, seus controladores ou sociedades sob controle comum têm interesses financeiros e/ou comerciais relevantes e/ou recebe remuneração por serviços prestados às empresas emissoras dos títulos mencionados neste material. Este material é destinado à circulação exclusiva para a rede de relacionamento do Santander. Fica proibida a sua reprodução ou redistribuição para qualquer pessoa, no todo ou em parte, qualquer que seja o propósito, sem o prévio consentimento expresso do Santander. O Santander não se responsabiliza por decisões de investimentos que venham a ser tomadas com base nas informações divulgadas e se exime de qualquer responsabilidade por quaisquer prejuízos, diretos ou indiretos, que venham a decorrer da utilização deste material ou seu conteúdo.

As análises completas realizadas pelo time de Credit Research estão disponíveis para consulta em: <https://www.santander.com.br/investimentos/relatorios-credito-privado>

© Copyright Banco Santander (Brasil) S/A. Direitos Reservados.



