

Carteira de Crédito Privado Isento

Melhores ideias com a Selic a 15% a.a.

Laís Costa, CNPI
Analista Responsável
Empiricus Research



Índice

- [1. Nossas recomendações](#)
- [2. Mata de Santa Genebra \(MSGT23\)](#)
- [3. Hélio Valgas \(HVSP11\)](#)
- [4. Águas do Rio \(RIS422\)](#)
- [5. Rota das Bandeiras \(CBAN32\)](#)
- [6. Equatorial \(EQPA18\)](#)

Atualização de cenário:

Nos EUA, o Federal Reserve manteve as taxas inalteradas no intervalo de 4,25% e 4,5% a.a., como amplamente esperado, na última quarta-feira (30).

A decisão não trouxe surpresas, embora não tenha sido unânime. Dois diretores votaram pela queda das taxas (Waller e Bowman), em linha com as últimas falas públicas dos membros.

Entre as poucas alterações, o comitê notou um enfraquecimento da atividade, reverberando os últimos dados mais fracos de demanda do segundo trimestre deste ano. A avaliação do balanço de risco se manteve inalterada, o que acabou reforçando o tom neutro da decisão.

Até a próxima reunião, aguardada para setembro, o comitê terá duas novas rodadas de dados do mercado de trabalho e de inflação em mãos. Por isso, a manutenção do tom neutro do Presidente Powell é altamente justificável. O mercado continua precificando dois cortes de 25 pontos-base nos juros neste ano.

No Brasil, o Copom desta última “Super Quarta” decidiu manter a Selic em 15% a.a., em linha com o consenso de mercado.

O comitê mostrou a continuação do tom de cautela, adicionou incerteza em relação ao global — o que era altamente esperado e notou o dinamismo do mercado de trabalho brasileiro. Sobre a inflação, a projeção para o primeiro trimestre de 2027 em 3,4% mostrou um nível em linha com as projeções de mercado.

Talvez, o ponto que mais tenha chamado atenção tenha sido a manutenção da menção a um “ciclo de alta” no texto, dando um tom marginalmente mais duro (hawk) ao documento.

De maneira geral, os últimos dados de inflação no Brasil tem mostrado um qualitativo mais positivo, embora o nível do índice de preços ainda seja bastante alto. Do lado da atividade, os dados continuam apontando para uma economia resiliente, contudo, as incertezas em relação às tarifas impostas pelos EUA geram um viés de baixa para a atividade no segundo semestre deste ano.

Ainda que o mercado de trabalho traga surpresas altistas, uma desaceleração mais forte da atividade econômica com um qualitativo mais benigno do índice de preços domésticos deve levar para uma antecipação da expectativa de início do corte de juros no Brasil.

1. Nossas recomendações

Emissor	Instrumento	Sector	Público - alvo ¹	Ticker	Rating	Indexador	Taxa líquida ²	Taxa bruta ²	Exposição máx sugerida ³	Spread over taxa bruta (bps)	Duration (anos)
Mata de Santa Genebra	Debênture incentivada	Energia elétrica - transmissão	IQ	MSGT23	AA	IPCA	7,25%	9,61%	★	187	6,89
Hélio Valgas	Debênture incentivada	Energia elétrica - geração	IQ	HVSP11	AAA	IPCA	7,54%	9,93%	★★★★★	216	5,33
Águas do Rio	Debênture incentivada	Saneamento	IG	RIS422	AA+	IPCA	8,13%	10,64%	★	284	8,56
Rota das Bandeiras	Debênture incentivada	Transporte e Logística	IG	CBAN32	AAA	IPCA	7,66%	10,07%	★	227	4,87
Equatorial	Debênture incentivada	Saneamento	IP	EQPA18	brAA+	IPCA	7,29%	9,66%	★	191	7,05

¹ IG = investidor em geral; IQ = investidor qualificado; IP = investidor profissional

² As taxas são atualizadas diariamente e estão sujeitas a alterações (referente ao dia 18/06/2025). *Taxa de HVSP11 referente ao dia 07/05/25 *Taxa de CBAN32 referente ao dia 18/06/25

³ 5 estrelas = máxima exposição recomendada de 10%; 1 estrela = máxima exposição recomendada de 2%.

2. Mata de Santa Genebra (MSGT23)

Características da emissão			
Emissor	Mata de Santa Genebra	Taxa BTG Pactual	IPCA+ 7,25%
Sector	Transmissão de energia	Taxa bruta	IPCA+ 9,61%
Ticker	MSGT23	Spread over (bps)	187
Instrumento	Debênture incentivada	Investidor	Qualificado
Data de emissão	15/07/2021	Rating	AA (Fitch)
Vencimento (duration)	15/11/2037 (6,89 anos)	Juros e amortização	Semestral (maio e novembro)
Taxa de emissão	IPCA+ 6,076%	Covenants	ICSD>= 1,2 por 3 anos seguidos ou 4 anos intercalados
		Garantias	Fidejussória, penhor ações e contas reserva

A MSG é uma concessionária de serviço público de energia elétrica constituída em dezembro de 2014, formada inicialmente pela sociedade da COPEL (50,1%) e Furnas (49,9%), que presta fiança à dívida. Em dezembro de 2024, a Copel passou a deter 100% das ações da MSG, ao receber as ações da Eletrobras, se tornando controladora única da companhia.

A empresa contribui com o escoamento de energia das usinas Santo Antônio, Jirau, Teles Pires e Belo Monte para os estados de São Paulo e Paraná.

O leilão de concessão de 30 anos (iniciado em maio de 2014) e a receita anual permitida (RAP) de cerca de R\$321 milhões (base dezembro/2024), englobam todo o período da dívida.

O ano de 2024 foi marcado por aumento de 17,5% das despesas operacionais devido ao aumento de serviços de terceiros e da contratação de seguro dos equipamentos das subestações. Isso porque, as queimadas no estado de São Paulo impactaram as linhas de transmissão da empresa, gerando a necessidade de substituição de equipamentos entre outras ações emergenciais para evitar a descontinuidade da operação da MSG.

Concomitantemente, o aumento das despesas financeiras das debêntures levou a uma contração de 6,7% do resultado do exercício.

Dado o fechamento dos spreads e a piora operacional no último exercício, reduzimos a exposição máxima sugerida na MSGT23.

Pontos positivos	Pontos de atenção
✓ Uma das 30 maiores empresas de transmissão do Brasil;	* Processo de renovação das licenças de operação no futuro;
✓ Setor resiliente, com geração de caixa pouco volátil;	* Nível de alavancagem operacional;
✓ Projeto 100% operacional;	* Riscos operacionais.
✓ Receita anual permitida corrigida pelo IPCA;	
✓ Vencimento da concessão após vencimento da dívida.	

Números da empresa

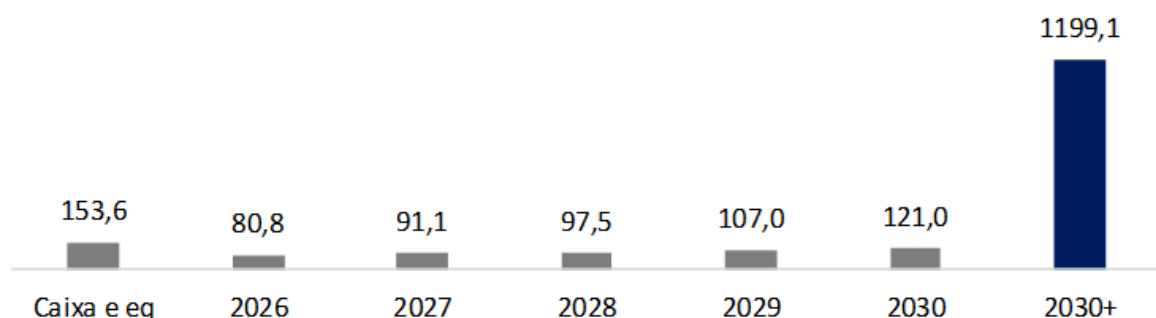
INDICADORES (R\$ milhões)	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Receita Anual Permitida(RAP)	-	7	171	246	300,3	312,1	321,6
Receita Op Líquida	-	-	364	426,6	415,7	393,46	391,01
EBITDA Ajustado	-21	-22	128	192	248,2	260,77	233,86
Margem EBITDA	-	-	84%	78%	90%	87%	79%
Resultado Financeiro	-	-7	-69	-162,1	-177,3	-153,58	-174,3

Fonte: Copel e Mata de Santa Genebra
Período: 31/12/24

Balanco e métricas de endividamento (em milhões R\$)	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Caixa, equivalente, títulos e valores mobiliários	20	48	61	387	152,2	273,1	153,6
Dívida total	969	1320	1320	1720	1669	1686	1697
DL/EBITDA	-	-	9,8	8,2	6,1	5,4	5,5
Caixa/Dívida CP	0,5x	0,5x	0,6x	8,6x	2,5x	3,87x	1,9x

Fonte: Copel e Mata de Santa Genebra

Cronograma de amortização da dívida



Fonte: Copel e Mata de Santa Genebra

3. Hélio Valgas (HVSP11)

Características da emissão

Emissor	Hélio Valgas Solar Participações S.A.	Taxa BTG Pactual	IPCA + 7,54%
Setor	Energia elétrica (geração)	Taxa bruta	IPCA + 9,93%
Ticker	HVSP11	Spread over (bps)	216
Instrumento	Debênture incentivada	Investidor	Qualificado
Data de emissão	15/04/2022	Rating	AAA (Moody's)
Vencimento (duration)	15/06/2038 (5,33 anos)	Juros e amortização	Semestral (a partir de junho/24)
Taxa de emissão	IPCA + 8,26%	Garantias	Reais

Localizado em Várzea da Palma (MG), o projeto iniciou suas operações em agosto de 2023. Sua produção de energia é comercializada através do mercado livre, num contrato de 20 anos de duração junto à Liasa, uma das maiores produtoras de silício metálico do mundo. A Hélio Valgas é a maior usina do grupo e 5ª maior do país com 662 MWp.

Em 2024, a Comerc atingiu 2,1 GW de capacidade instalada, o que representa 100% do plano inicial de negócios estabelecido em 2021 até 2025. Além disso, a Comerc registrou R\$1,08 bilhão de EBITDA proforma nos últimos 12 meses, dentro do esperado para 2024.

Em janeiro deste ano, a agência de Rating Moodys elevou a avaliação de crédito da Helio Valgas de AA- para AAA. A alteração se deveu principalmente pela antecipação do direito de compra do controle da Comerc pela Vibra Energia S.A., que ocorreu em 16 de janeiro de 2025.

Com esse movimento, a gestão de caixa da Comerc se une à da sua controladora, reforçando ainda mais o seu perfil de crédito que já vinha mostrando melhora devido à conclusão de projetos de geração de energia.

Pontos positivos	Pontos de atenção
<ul style="list-style-type: none">✓ Alta previsibilidade de receitas e estabilidade de geração de caixa; A empresa vem cumprindo o cronograma de execução de projetos e reuzindo sua exposição de suas receitas do setor de comercialização de energia, que tem margens menores.✓ Boa estrutura de garantias durante todo o período da dívida – fiança do grupo Comerc, maior comercializadora de energia do Brasil, além de contar com alienação fiduciária de equipamentos e ações da Hélio Valgas Participações S.A.; Em 2024, a Vibra antecipou a opção de compra da totalidade da Comerc deixando ainda robusto o perfil de crédito da controladora;✓ O contrato gerará uma economia relevante de custos para a Liasa, o que oferece um alinhamento de interesse entre as partes contratadas. Até 2024 a capacidade instalada deve alcançar 2,3 GW.	<ul style="list-style-type: none">✗ Sujeita a riscos ambientais e regulatórios;✗ Risco da contraparte de contrato com a empresa Liasa (empresa de capital fechado e, portanto, com menos informação publicada);✗ Riscos de construção e manutenção dos seus projetos de infraestrutura.

Números da empresa

INDICADORES (R\$ milhões)	2023	2024	1T25
Receita Bruta (a/a,%)	106,254	271,895 155.89%	77,515
Receita Op Líquida (a/a,%)	104,006	267,762 157.45%	75,991
Caixa e Equivalente de Caixa (a/a,%)	5,857	8,614 47.07%	45,218
Dívida Líquida (a/a,%)	1,373,938	1,380,679 0.49%	1,361,277
Lucro Líquido (a/a,%)	-30,761	566,366 1941%	-371,232

Fonte: Hélio Valgas

4. Águas do Rio (RIS422)

Características da emissão			
Emissor	Águas do Rio	Taxa BTG	IPCA + 8,13%
Setor	Saneamento	Taxa bruta	IPCA + 10,64%
Ticker	RIS422	Spread over (bps)	284
Instrumento	Debênture incentivada	Investidor	Geral
Data de emissão	15/07/2023	Rating	AA+ (S&P)
Vencimento (duration)	15/01/2042 (8,56 anos)	Juros e amortização	Semestral, semestral a partir de 15/07/2034
Taxa de emissão	IPCA + 7,20%	Garantias	Reais

A Águas do Rio 4 é uma sociedade de propósito específico (SPE) formada para operar a concessão de abastecimento de água e esgoto na região central e norte da cidade do Rio de Janeiro e outros 8 municípios por um período de 35 anos. A empresa é uma concessionária da Aegea, líder no setor de saneamento privado no Brasil, responsável por cerca de 9,8 milhões de pessoas.

A instituição foi inicialmente constituída pela participação majoritária da Aegea (52%), além de participações menores da Equipav, GIC e Itaúsa, com o compromisso de outorga fixa e de investimentos bastante significativo no decorrer dos 12 primeiros anos de concessão.

No primeiro trimestre de 2025, a empresa reportou uma forte queda no lucro líquido (-76,1% a/a) devido ao fim do desconto de 22% na compra de água da CEDAE, ao aumento de Perdas Estimadas em Crédito de Liquidação Duvidosa (PECLD), o rápido aumento da Selic no período.

O resultado negativo era esperado, já que o desconto com a CEDAE, cedido devido ao percentual de tarifas sociais da população atendida pela Águas do Rio 4 e iniciado em fevereiro de 2023, era válido até dezembro do ano passado.

Contudo, a trajetória da receita e da arrecadação da empresa tem crescido consistentemente desde o 1T22. Além disso, a inadimplência também mostrou uma queda de 35% para 22% neste período, enquanto a população atendida mais que dobrou, evidenciando a melhoria operacional da empresa.

Olhando para frente, a empresa espera uma melhoria importante na margem no decorrer deste ano.

Pontos positivos	Pontos de atenção
✓ Período de concessão longo (35 anos) em um modelo com reajustede tarifas que incluem a variação da inflação, o que aumenta a previsibilidade das receitas;	✗ Sujeita a risco regulatório e interferências políticas, embora a estabilidade da demanda dos serviços de saneamento e seu impacto social mitigam riscos;
✓ Longo histórico de expertise da Aegea, conjunto de acionistas (Equipav, GIC e Itaúsa) e estrutura de garantias;	✗ Concentração de receita muito grande em um percentual pequeno dos clientes atendidos, embora esse público seja de baixo risco de inadimplência;
✓ Alto potencial de crescimento de geração de caixa (aumento da cobertura de água e esgoto e redução de perdas) e margem EBITDA.	✗ Projeto com necessidade alta de capex nos primeiros 12 anos e metas operacionais arrojadas.

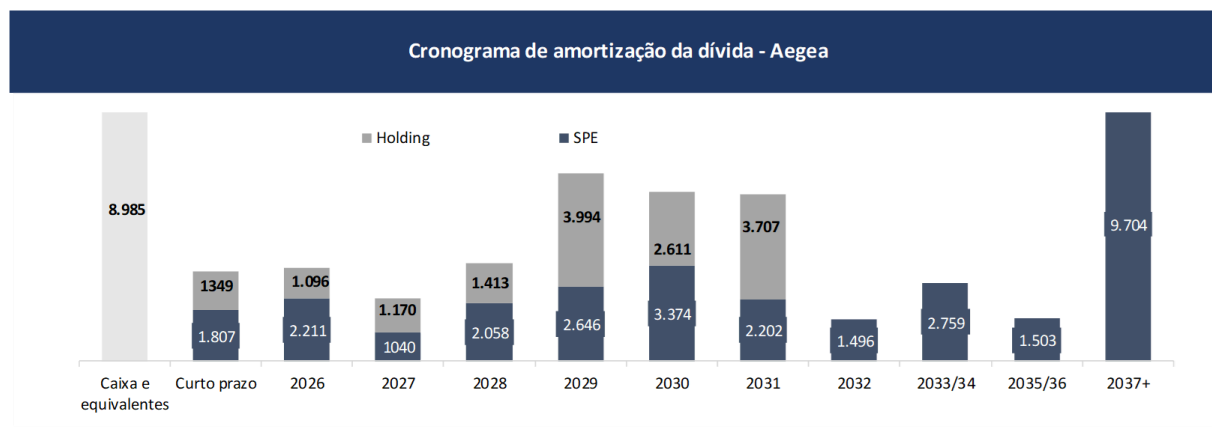
Números da empresa

INDICADORES (em milhões R\$)	4T22	1T23	2T23	3T23	4T23	1T24	2T24	3T24	4T24	1T25
Receita Bruta	7.008,2	1.920,5	3.885,4	6.069,2	8.731,6	2.238,9	4.561,2	7.088,6	9.542,0	2.526,1
Variação (a/a,%)	558,28%	22,43%	19,14%	22,62%	24,59%	16,58%	17,39%	16,80%	9,28%	12,83%
Receita Op Líquida	6.045,5	1.672,4	3.396,7	5.355,7	7.808,5	2.028,9	4.150,7	6.444,3	8.643,4	2.272,9
Variação (a/a,%)	523,96%	17,44%	15,02%	17,82%	29,16%	21,32%	22,20%	20,33%	10,69%	12,03%
Custos e despesas	886,1	1.120,9	1.277,7	1.247,8	1.248,5	1.374,3	1.431,2	1.419,5	1.296,0	1.619,5
Variação (a/a,%)	42,94%	18,25%	15,00%	17,70%	40,90%	22,61%	12,01%	13,75%	3,80%	17,84%
EBITDA	344,1	502,1	355,9	445,0	651,7	524,8	481,3	537,5	651,3	471,4
Variação (a/a,%)	5,58%	18,77%	29,19%	19,05%	89,39%	4,52%	35,24%	20,78%	-0,07%	-10,18%
Margem EBITDA	31%	34%	24%	29%	37%	30%	28%	31%	37%	25%
Variação (a/a, p.p)	-6,11	0,21	2,22	0,35	6,12	-3,44	3,92	1,58	-0,04	-5,44
Lucro líquido	76,1	208,1	106,0	122,2	178,1	135,1	125,4	123,9	113,2	39,9
Variação (a/a,%)	-51,82%	9,48%	32,22%	0,04%	134,12%	-35,05%	18,32%	1,43%	-36,43%	-70,47%

Fonte: Águas do Rio

Balanço e métricas de endividamento (em milhões R\$)	4T22	1T23	2T23	3T23	4T23	1T24	2T24	3T24	4T24	1T25
Caixa, equivalentes	123,4	31,9	51,9	77,4	173,0	148,5	86,38	77,54	117,42	1.578,0
(a/a,%)	495,82%	-6,52%	23,40%	14,21%	40,24%	364,96%	66,45%	0,18%	-32,13%	962,56%
Dívida líquida	7.662,5	7.681,5	7.647,1	7.678,4	8.089,0	8.546,4	8.569,4	9.180,7	13.177,5	13.728,0
(a/a,%)	6,88%	8,79%	2,10%	0,08%	5,57%	11,26%	12,06%	19,57%	62,91%	60,63%
DL/EBITDA (12m)	5,41	5,14	4,85	4,66	4,14	4,32	4,27	4,18	6,00	6,41
(a/a, pbs)				-82,7	-127,3	-81,6	-58,2	-48,2	186,2	209,0
Caixa/Dívida CP	0,02	0,00	0,01	0,01	1,32	1,01	0,42	0,50	0,50	9,80

Fonte: Águas do Rio, Aegea



Fonte: Águas do Rio, Aegea

5. Rota das Bandeiras (CBAN32)

Características da emissão			
Emissor	Rota das Bandeiras	Taxa BTG Pactual	IPCA + 7,66%
Setor	Transporte e Logística	Taxa bruta	IPCA + 10,07%
Ticker	CBAN32	Spread over (bps)	227
Instrumento	Debênture incentivada	Investidor	Geral
Data de emissão	15/11/2019	Rating	AAA (Fitch)
Vencimento (duration)	15/07/2034 (4,87 anos)	Pagamento de juros	Semestral (a partir de jul-22)
Taxa de emissão	IPCA + 5,2000%	Amortização	Semestral (a partir de jul-22)
		Garantias	Cessão Fiduciária e Penhor de Ações

A Rota das Bandeiras é uma concessionária de rodovias que administra, desde 2009, o Corredor Dom Pedro I, um importante eixo viário do interior de São Paulo que conecta a Região Metropolitana de Campinas ao Vale do Paraíba.

A empresa é responsável por operar, conservar e ampliar cerca de 297 km de rodovias estaduais, como a Dom Pedro I (SP-065), Zeferino Vaz (SP-332) e Constâncio Cintra (SP-360), atendendo diariamente cerca de 136 mil veículos em 17 municípios.

A concessão vai até 2039 e faz parte do programa do Governo do Estado de São Paulo para modernização da malha viária. Desde o início da operação, a Rota das Bandeiras realiza investimentos em infraestrutura, segurança e atendimento aos usuários. A Dom Pedro I, principal rodovia do sistema, já foi reconhecida como uma das melhores do país. Atualmente, a empresa integra um grupo privado com foco em infraestrutura de transporte.

No primeiro trimestre de 2025, o EBITDA ajustado da empresa cresceu 13,3% na comparação anual, alcançando R\$253,8 milhões, com margem de 88,1%. O dado é reflexo da alta de 7,4% no tráfego de veículos na região e do reajuste tarifário do pedágio.

As despesas financeiras somaram R\$125,2 milhões, o que representa um aumento de 15,4% em relação ao mesmo período de 2024. Esse crescimento está ligado aos empréstimos e debêntures da companhia, cujos juros variam conforme o IPCA e o CDI.

Ainda assim, a dívida líquida da empresa teve uma leve queda de 2,2% entre dezembro de 2024 e março de 2025.

Em abril deste ano, a Fitch reafirmou o rating da Rota das Bandeiras em AAA, patamar mais elevado da escala nacional, dada a sua operação madura e estável em uma região economicamente estratégica e tráfego resiliente e superior ao projetado.

Por fim, espera-se que o tráfego continue performando em linha com o crescimento do PIB, devido à localização estratégica do ativo, que garante uma demanda constante por transporte, e pela resiliência econômica da região, que é um importante centro de atividade comercial e agrícola no Brasil.

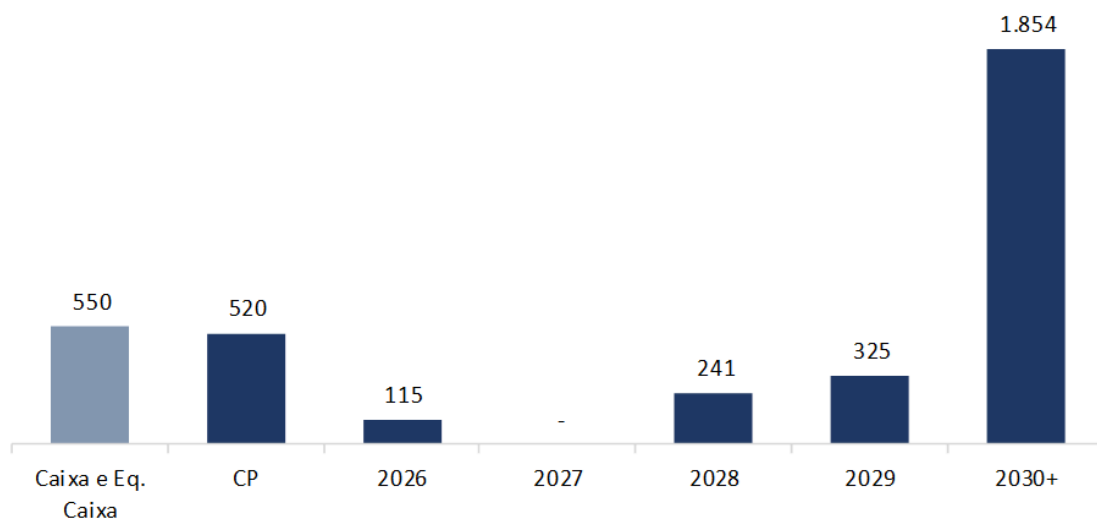
Pontos positivos	Pontos de atenção
<ul style="list-style-type: none"> ✓ Rodovia consolida em uma das regiões mais desenvolvidas e uma das melhores do país; ✓ Baixo risco operacional; ✓ Spread de crédito atrativo quando comparado a outros pares no mercado secundário. 	<ul style="list-style-type: none"> ✗ Sensibilidade ao desempenho do tráfego de carga regional; ✗ Adoção de medidas não convencionais pelo poder concedente, como o congelamento tarifário ocorrido em 2021.

Números da empresa

Balanço e métricas de endividamento (em milhões R\$)	2019	2020	2021	2022	2023	2024	UDM 1T25
Receitas de Pedágio	664	657	751	876	1029	1187	1222
EBITDA Ajustado	562	523	606	710	837	958	988
Margem EBITDA %	84,6%	79,6%	80,7%	81,0%	81,4%	80,7%	80,9%
CAPEX	-272	-198	-433	-336	-317	-227	-194
Dívida Líquida	1.929	2.165	2.418	2.528	2.505	2.562	2.506
Dívida Líquida / EBITDA Ajustado	3,4x	4,1x	4,0x	3,6x	3,0x	2,7x	2,5x
Caixa / Dívida CP	0,7x	0,8x	1,2x	1,3x	1,6x	0,7x	1,1x

Fonte: Rota das Bandeiras

Cronograma de amortização da dívida



Fonte: Rota das Bandeiras

6. Equatorial (EQPA18)

Características da emissão

Emissor	Equatorial	Taxa BTG Pactual	IPCA + 7,29%
Setor	Energia Elétrica	Taxa bruta	IPCA + 9,66%
Ticker	EQPA18	Spread over (bps)	191
Instrumento	Debênture incentivada	Investidor	Profissional
Data de emissão	15/12/2024	Rating	brAA+ (S&P)
Vencimento (duration)	15/12/2036 (7,05 anos)	Pagamento de juros e amortização	Semestral (a partir de dezembro/33)
Taxa de emissão	IPCA + 7,7477%	Garantias	Fiança da Equatorial Energia

O Grupo Equatorial S.A. é uma holding brasileira do setor de utilities, nome dado às empresas que prestam serviços públicos essenciais como energia, saneamento e telecomunicações.

Presente em sete estados, atende cerca de 14,7 milhões de clientes e é o terceiro maior grupo de distribuição de energia do país. A empresa ficou conhecida por adquirir distribuidoras em crise e reestruturá-las com uma gestão eficiente.

Nos últimos anos, ampliou sua presença para além da energia, ingressando no saneamento ao assumir a concessão do Amapá e fortalecendo sua atuação em renováveis por meio da Echoenergia, ao adquirir 100% das ações da instituição.

Em 2024, vendeu os ativos de transmissão por R\$9,4 bilhões para focar em distribuição, geração e saneamento.

Com receita líquida superior a R\$45,3 bilhões e lucro de R\$3,7 bilhões em 2024, a Equatorial se consolida como um dos principais players de atuação integrada no segmento de energia.

Em relação à garantia, os papéis emitidos pela Equatorial Pará contam com uma fiança fidejussória prestada pela holding Equatorial, controladora das distribuidoras do grupo. Para o investidor, trata-se de uma proteção relevante que reduz o risco de crédito e reforça a segurança da emissão até o vencimento.

Pontos positivos	Pontos de atenção
<ul style="list-style-type: none">✓ Capacidade de atrair capital e firmar parcerias estratégicas como a parceria com o IFC, a listagem no Índice de Sustentabilidade Empresarial (ISE B3) e a venda dos ativos de transmissão com valuation elevado;✓ Forte presença regional com escala operacional significativa. A diversificação geográfica também contribui para diluição de riscos;✓ Foco em eficiência operacional e disciplina de custos.	<ul style="list-style-type: none">✗ Modos operandi baseado em turnaround de ativos deficitários, modelo que envolve alto risco operacional;✗ A entrada no setor de saneamento amplia a exposição da empresa a riscos regulatórios e operacionais, especialmente em áreas de infraestrutura frágil como o Amapá;✗ Riscos ambientais e climáticos.

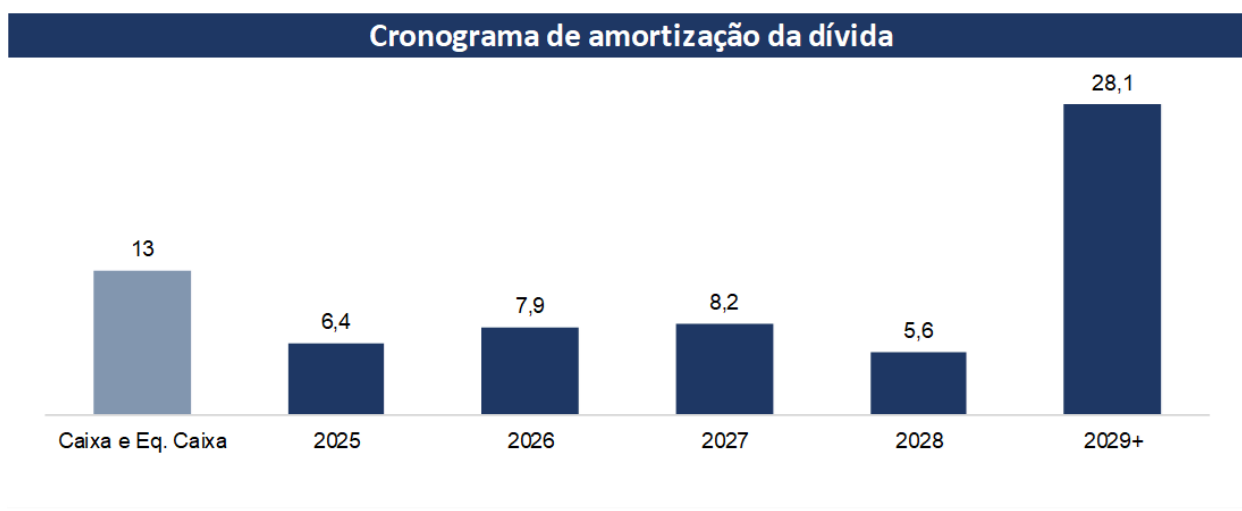
Números da empresa

INDICADORES (R\$ milhões)	2022	2023	2024
EBITDA	448	935	2.034
Margem EBITDA	5,0%	10,1%	18,7%
Receita Operacional Líq	9.032	9.213	10.855

Fonte: Equatorial

Balanço e métricas de endividamento (milhões R\$)	2019	2020	2021	2022	2023	2024
Receita Líquida	18.796	17.890	24.241	27.133	40.985	45.367
EBITDA Ajustado	4.056	4.764	5.428	7.077	9.812	10.924
Margem EBITDA %	21,6%	26,6%	22,4%	26,1%	23,9%	24,1%
CAPEX	(4.800)	(2.908)	(2.884)	(5.318)	(10.893)	(8.896)
Dívida Líquida	10.595	10.196	13.642	32.779	36.694	42.515
Dívida Líquida / EBITDA Ajustado	2,6x	2,1x	3,1x	4,1x	3,3x	3,3x
Caixa / Dívida CP	3,1x	2,9x	0,8x	2,9x	2,4x	2,2x

Fonte: Equatorial



Fonte: Equatorial

Abraços,
Laís e Djuli

Disclaimer

A Empiricus Research é uma Casa de Análise que produz e entrega publicações e relatórios periódicos, regularmente constituída e credenciada perante CVM e APIMEC. Todos os nossos profissionais cumprem as regras, diretrizes e procedimentos internos estabelecidos pela Comissão de Valores Mobiliários, em especial sua Resolução 20 e seu Ofício-Circular CVM/SIN 13/20, e pela APIMEC, bem como pelas Políticas Internas estabelecidas pelos Departamentos Jurídico e de Compliance da Empiricus. A responsabilidade pelos relatórios que contenham análises de valores mobiliários é atribuída a Rodolfo Cirne Amstalden, profissional certificado e credenciado perante a APIMEC. Nossas funções são desempenhadas com absoluta independência, e sempre comprometidas na busca por informações idôneas e fidedignas visando fomentar o debate e a educação financeira de nossos destinatários. O conteúdo da Empiricus Research não representa quaisquer ofertas de negociação de valores mobiliários e/ou outros instrumentos financeiros. Embora a Empiricus Research forneça sugestões pontuais de investimento, fundamentadas pela avaliação criteriosa de analistas certificados, não se pode antecipar o comportamento dos mercados com exatidão. Padrões, histórico e análise de retornos passados não garantem rentabilidade futura. Todo investimento financeiro, em maior ou menor grau, embute riscos, que podem ser mitigados, mas não eliminados. A Empiricus Research alerta para que nunca sejam alocados em renda variável aqueles recursos destinados às despesas imediatas ou de emergência, bem como valores que comprometam o patrimônio do assinante. Os destinatários dos relatórios devem, portanto, desenvolver as suas próprias avaliações.

A Empiricus Research faz parte do grupo Empiricus, pertencendo ao Grupo BTG Pactual, motivo pelo qual existe potencial conflito de interesses em suas manifestações sobre o Grupo. A união de forças para a criação do grupo Empiricus objetiva propiciar uma melhor experiência ao investidor pessoa física. Toda relação dentro do grupo é pautada na transparência e na independência, respeitando a completa segregação entre as atividades de análise de valores mobiliários e de administração de carteiras de valores mobiliários, visando à preservação da imparcialidade da Empiricus Research. Todo o material está protegido pela Lei de Direitos Autorais e é de uso exclusivo de seu destinatário, sendo vedada a sua reprodução ou distribuição, seja no todo ou em parte, sem prévia e expressa autorização da Empiricus Research, sob pena de sanções nas esferas cível e criminal.