

Short Memo Pátria Private Equity IV

1. Introdução

A Fairview foi mandatada pelo Pátria para realizar um continuation fund envolvendo três ativos do Pátria PE IV, fundo de 2011 que investiu US\$ 1,2bi, apresenta DPI de 0,2x e RVPI de 0,7x.

A transação proposta consiste numa secundária para os cotistas do Pátria que podem aderir ou não + primária de US\$ 50m nos ativos, que estão marcados a múltiplos elevados.

Empresa	Stake	NAV (US\$ m)	Follow-on Capital (US\$ m)	Total	% do Deal	Múltiplo de avaliação
Gran Coffee	77%	93	24	117	49%	11x EBITDA 25E
Frooty	82%	50	20	70	29%	14x EBITDA 25E
Vincula	100%	45	6	51	21%	11x EBITDA 25E
Total		189	50	239	100%	

O processo é incipiente e a Fairview está à procura de líderes que definam as condições de aquisição e termos de remuneração do Pátria no novo fundo.

2. Gran Coffee

Fundada em Campinas em 1998, é a líder nacional de out-of-home coffee provider. Oferece aluguel máquinas de café, micromercados, venda de insumos assim como produtos premium através das marcas Café do Centro, Astro Café e Spress.

Tem forte presença em escritórios (55% da receita), food service (22% da receita) e locais públicos/privados como hospitais, aeroporto, metrô, escola, etc. sendo complementado por distribuição no varejo e um canal digital B2C.

Entre 2022 e 2024 apresentou um CAGR top-line de 12%, atingindo receita de R\$ 366m enquanto a margem EBITDA saiu de 15% para 20% no mesmo período, quando a alavancagem encerrou em 3,9x EBITDA (R\$ 327m de dívida vs. R\$ 36m de caixa). Apesar de ter uma conversão elevada do EBITDA em caixa operacional, tem tido problemas de geração de caixa devido à dívida elevada, seu custo e capex necessário, assim em 2023-2024 teve uma geração de caixa líquido de R\$ 24m incluindo um aumento de capital de R\$ 40m em 2023.

A seguir, os financeiros da companhia.

Gran Coffee	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
Net Revenue	205	291	324	366	423	556	626	707	802	910
YoY (%)		42%	11%	13%	15%	31%	13%	13%	13%	14%
Gross Profit	63	84	111	127	148	212	244	278	317	361
Gross Margin (%)	31%	29%	34%	35%	35%	38%	39%	39%	39%	40%
EBITDA Ajustado	23	43	60	75	89	137	162	187	216	249
EBITDA Margin (%)	11%	15%	19%	20%	21%	25%	26%	26%	27%	27%
Net Debt			257	291	320	335	307	271	220	155
Leverage (x EBITDA)			4,3x	3,9x	3,6x	2,5x	1,9x	1,4x	1,0x	0,6x
Gross Debt			341	327	341	424	325	299	251	225
Cash			85	36	21	89	17	27	32	70

A companhia está em discussões de M&A avançadas com 2 targets e lançando novas iniciativas como franquias e novas linhas de produtos. Precisamos aprofundar em: premissas de crescimento, em especial para o ano de 2026; melhora de margem, pois atinge patamar muito acima do histórico; geração de caixa, pois o cash-in parece ser essencial para a continuidade do business.

3. Frooty

Fundada em 1994, em Atibaia, a Frooty é a líder nacional em açaí congelado no Brasil com market share de 40%. O Pátria investiu na companhia em 2014 e em 2022 adquiriu a Makai, segunda principal marca de açaí nos EUA, acelerando a expansão internacional – atualmente a receita nacional é 50% do total.

Entre 21-24 a empresa apresentou um CAGR de receita de 4%, pois no ano de 2023 perdeu um cliente relevante, atingindo R\$ 312m e a margem variou bastante, fechando sem alteração no período em 12%.

No mesmo período consumiu R\$ 12,5m de caixa, incluindo aumentos de capital no valor de R\$ 240m – considerando o cash-in de US\$ 20m proposto pela fairview a companhia apresentaria geração de caixa apenas em '29 e precisamos aprofundar nas premissas de crescimento, melhora de margem, use of proceeds do aporte e potencial de geração de caixa.

Frooty	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
Net Revenue	280	301	287	312	342	389	446	499	548	593
YoY (%)		7%	-5%	9%	10%	14%	15%	12%	10%	8%
Gross Profit	99	119	105	119	131	154	183	211	234	255
Gross Margin (%)	35%	40%	37%	38%	38%	40%	41%	42%	43%	43%
EBITDA Ajustado	34	48	25	37	35	48	62	77	89	102
EBITDA Margin (%)	12%	16%	9%	12%	10%	12%	14%	15%	16%	17%
Net Debt	109	164	162	139	164	142	88	62	18	-39
Leverage (x EBITDA)	3,2x	3,4x	6,6x	3,7x	4,7x	3,0x	1,4x	0,8x	0,2x	-0,4x
Gross Debt	149	195	191	166	207	185	159	103	69	51
Cash	40	31	30	28	43	43	72	41	51	90

4. Víncula

Fundada em 1992, sediada em Rio Claro e investida pelo Pátria em 2014, é uma fabricante de produtos médicos focada no desenvolvimento, produção e distribuição de produtos ortopédicos, tendo se especializado em próteses de joelho e quadril. Também ofertam kits cirúrgicos, implantes de espinha e crânio maxilo-facial.

A companhia conta com 4 canais: venda direta; parceria com clínicas; distribuidores autorizados; e contratos de longo prazo com o sistema público de saúde ou grupos privados. Precisamos aprofundar na relevância, mecânica de pagamento e riscos do contrato com o sistema público. O canal direto é a aposta de crescimento da companhia e conta com maiores margens.

Entre 2022 e 2024 a companhia apresentou um CAGR de receita de 9%, atingindo R\$ 107m com 19% de margem EBITDA, que foi estável durante o período. Para 2025-2026 projetam a aceleração do crescimento com 50% de ganho de margem EBITDA, o que precisamos aprofundar.

Essa empresa também apresenta uma situação de geração de caixa a ser aprofundada, pois apresentou FCFE negativo em R\$ 54m no período 22-24 e foi necessário injeção de capital de R\$ 58m para equilibrar a companhia – ainda assim encerrou o ano de '24 com R\$ 6m em caixa. Também é projetado um FCFE negativo até 2027, que seria viabilizado pelo cash-in proposto na companhia.

A seguir, os financeiros e projeções.

Vínculo	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E
Net Revenue	89	105	107	127	153	172	192	215	240
YoY (%)		18%	2%	19%	20%	12%	12%	12%	12%
Gross Profit	44	54	54	70	87	98	110	123	138
Gross Margin (%)	50%	52%	51%	55%	57%	57%	57%	57%	57%
EBITDA Ajustado	16	20	20	31	46	54	61	69	78
EBITDA Margin (%)	18%	19%	19%	24%	30%	31%	32%	32%	32%
Net Debt	99	105	81	93	66	54	37	14	-5
Leverage (x EBITDA)	6,0x	5,2x	4,0x	3,1x	1,4x	1,0x	0,6x	0,2x	-0,1x
Gross Debt	99	106	87	100	81	66	51	29	12
Cash	1	1	6	7	15	12	13	15	17

5. Conclusão

Todo o portfólio apresenta questões preocupantes no que diz respeito à projeção de caixa ou alavancagem e entendemos que o portfólio é pré-distress.

Não acreditamos ser viável a transação proposta pela Fairview, mas achamos ser possível criarmos algum ângulo com o Pátria para algum dos ativos do fundo e o presente documento apresenta uma impressão inicial do portfólio a fim de embasar a discussão para encontrar ângulos nesse portfólio.