

Carta aos investidores

1º semestre de 2025

HIX
CAPITAL

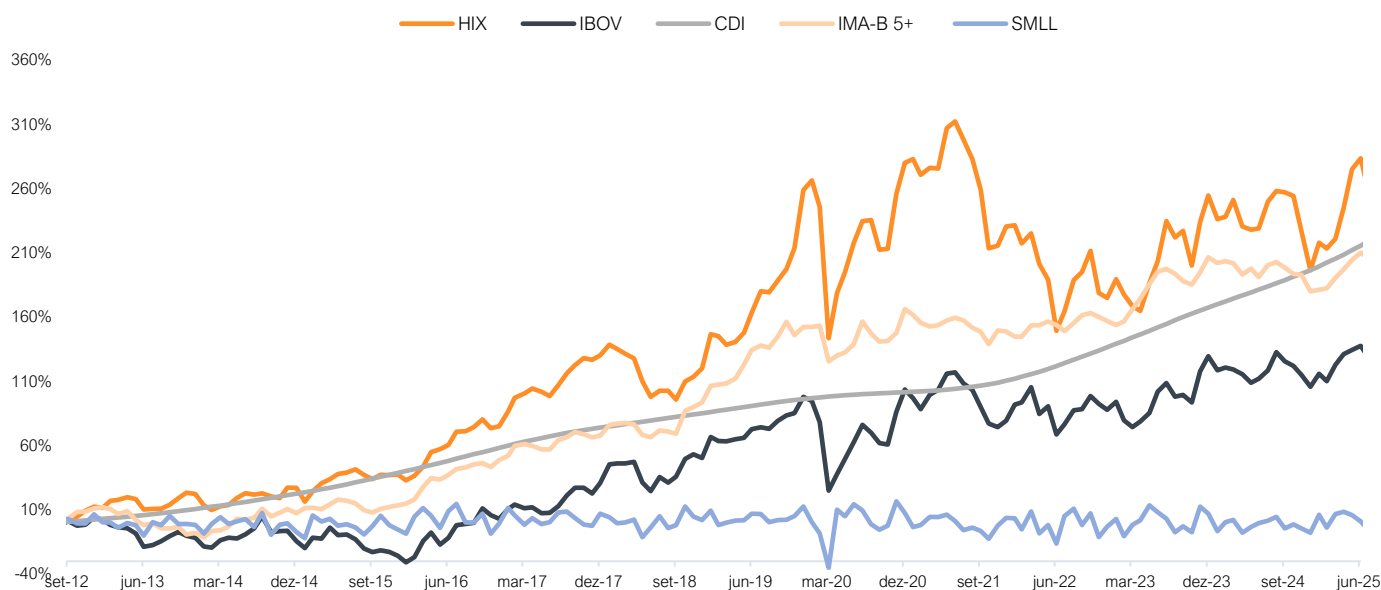
Sobre a HIX Capital: Gestora independente focada em investimento em ações. O objetivo dos fundos da HIX é maximizar o retorno sobre o capital investido ao montar um portfólio concentrado em ações de empresas sólidas, com modelos de negócios vencedores, vantagens competitivas claras, simples de entender, tocadas por bons gestores e que sejam negociadas a preços atraentes. Acreditamos que a principal forma de mitigar o risco de perda permanente de capital é conhecer profundamente as empresas e os seus respectivos mercados, e investir em ativos cujo *valuation* tenha uma boa margem de segurança.

“

The larger the number of people involved, the easier it was for them to delude themselves that what they were doing must be smart.

Michael Lewis in "Liar's Poker"

”



Database: jun/25	YTD	3M	12M	24M	36M	60M	Desde o Início	Retorno Anualizado
HIX FIA	29,4%	19,5%	16,6%	26,4%	53,8%	20,7%	283,7%	11,0%
Ibovespa	15,4%	6,6%	12,1%	17,6%	40,9%	46,1%	137,7%	6,9%
SMLL	26,4%	16,1%	11,3%	-2,0%	17,4%	-1,0%	60,1%	3,7%
CDI	6,4%	3,3%	12,1%	25,2%	42,2%	58,1%	215,6%	9,3%
IMAB-5+	10,7%	6,8%	6,6%	5,0%	22,2%	29,7%	210,2%	9,2%
HIX INST ¹	29,6%	19,3%	16,9%	25,3%	52,1%	18,8%	209,8%	12,4%
HIX Prev ²	26,6%	18,1%	14,9%	22,2%	49,3%	20,4%	52,2%	7,0%

¹Início do HIX Institucional FIA: novembro 2015.

²Os valores acima são referentes ao veículo HIX Icatu Prev FIC FIM (CNPJ: 29.800.227/0001-01), sendo seu início: abril 2019. A estratégia previdenciária da HIX possui também os veículos HIX Prev II Master FIM (CNPJ: 41.035.308/0001-50), HIX Capital Prev III FIC FIA (CNPJ: 43.507.741/0001-76) e HIX Capital Prev IV FIC FIA (CNPJ: 45.664.286/0001-48). Entrar em contato com a HIX para verificar a disponibilidade com a sua seguradora.

Prezados Investidores,

**Análise do
Cenário Atual**

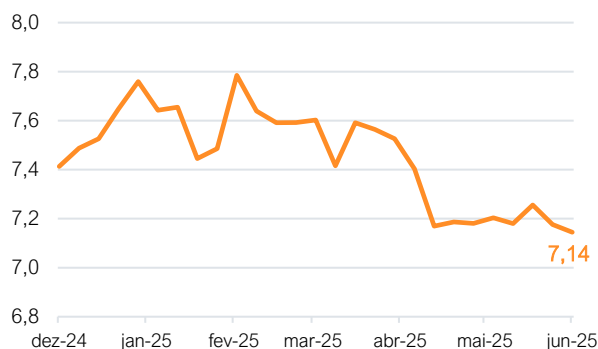
No primeiro semestre de 2025, o HIX Capital FIA ("HIX FIA") teve um desempenho de 29,4% comparado a 15,4% do Ibovespa e 6,4% do CDI. Desde o início das atividades da gestora, o HIX FIA acumula alta de 263,6% ou 11,0% a.a., comparado à valorização de 137,7% ou 6,9% a.a. do Ibovespa e ganho acumulado de 215,6% ou 9,3% a.a. do CDI. A contar de maio de 2005, a carteira administrada pelos gestores do HIX FIA teve valorização de 2.080,6%³, comparado a 442,6% do Ibovespa e a 629,5% do CDI.

"When you're fighting an 800-pound gorilla, the fight doesn't end when you're tired, it ends when the gorilla is tired."

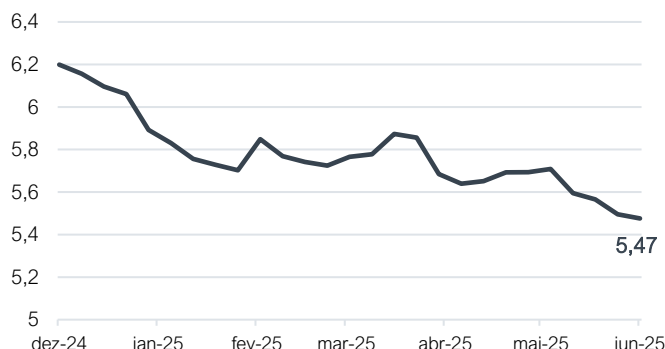
Morris Sachs

Desde nossa última carta, se passaram seis meses e nossa estratégia *flagship* acumulou uma valorização de 30%. Embora essa valorização possa despertar um receio de que as ações tenham se tornado caras, uma análise temporal mais ampla do mercado revela outra realidade: o que ocorreu foi, sobretudo, um leve aumento no apetite de investidores globais por ativos de mercados emergentes, o que resultou em uma modesta descompressão dos prêmios de risco excessivos que marcavam o mercado brasileiro na virada do ano.

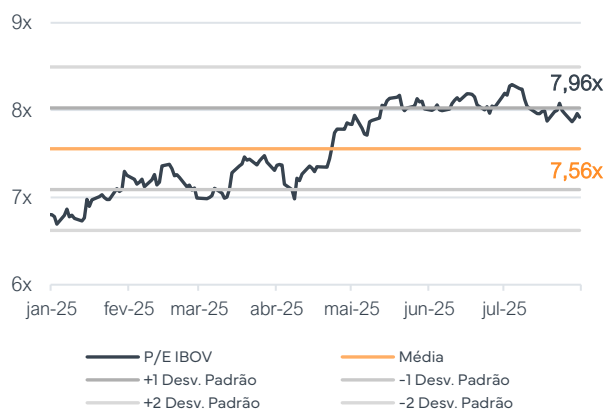
Taxa NTN-B (2025)



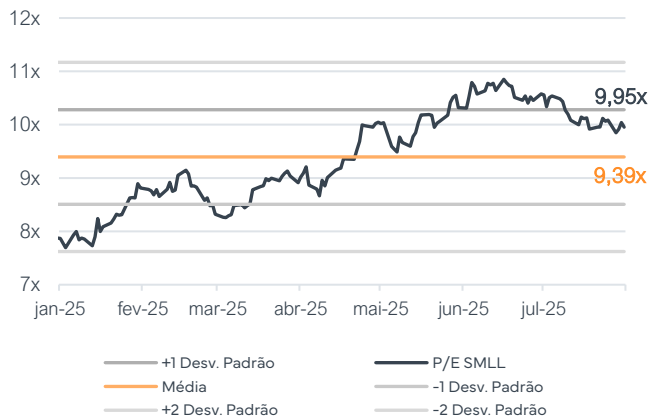
PTAX (2025)



P/E IBOV (ex-Petro e Vale) (2025)



P/E SMLL (2025)



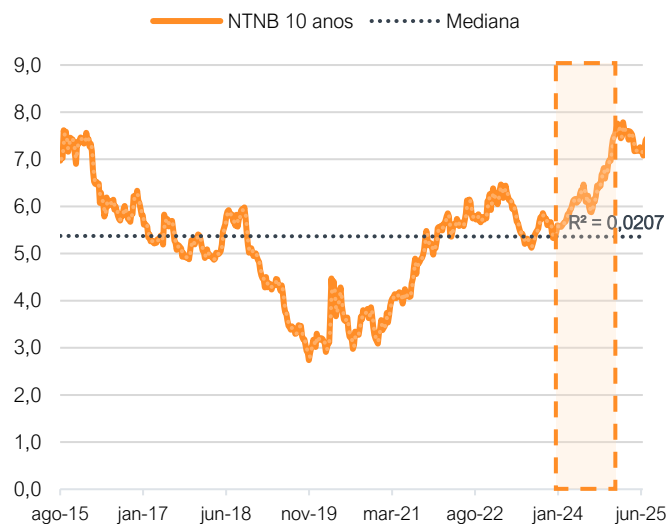
Fonte: Economática e BTG

³Inclui a Performance do Clube de Investimentos Keep Investing, de maio de 2005 até agosto de 2012. Os números dos fundos são apresentados líquidos de taxas.

Como lembrança, em 2024 o Ibovespa encerrou o ano com queda de 10%, enquanto o índice SMLL, que representa as small caps, recuou 24%. O dólar se valorizou 28% frente ao real, e a taxa das NTN-Bs de longo prazo se ampliou de 5,4% para 7,4%.

Taxa NTN-B últimos 10 anos

PTAX últimos 10 anos

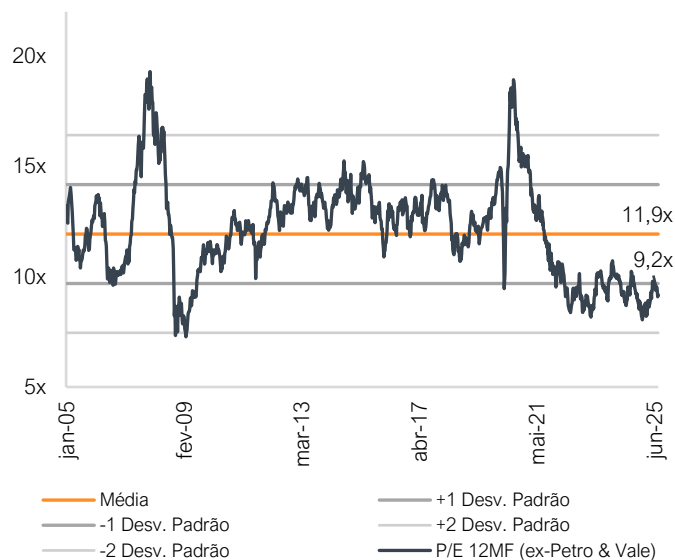


Fonte: Bloomberg

Ao analisar os gráficos apresentados nas páginas 3 e 4, a valorização recente pode, à primeira vista, parecer significativa, mas, ao analisarmos a trajetória histórica mais longa, percebemos que, os ativos e valuation das empresas listadas no Brasil ainda estão em níveis bastante atrativos e permanecem em níveis historicamente deprimidos.

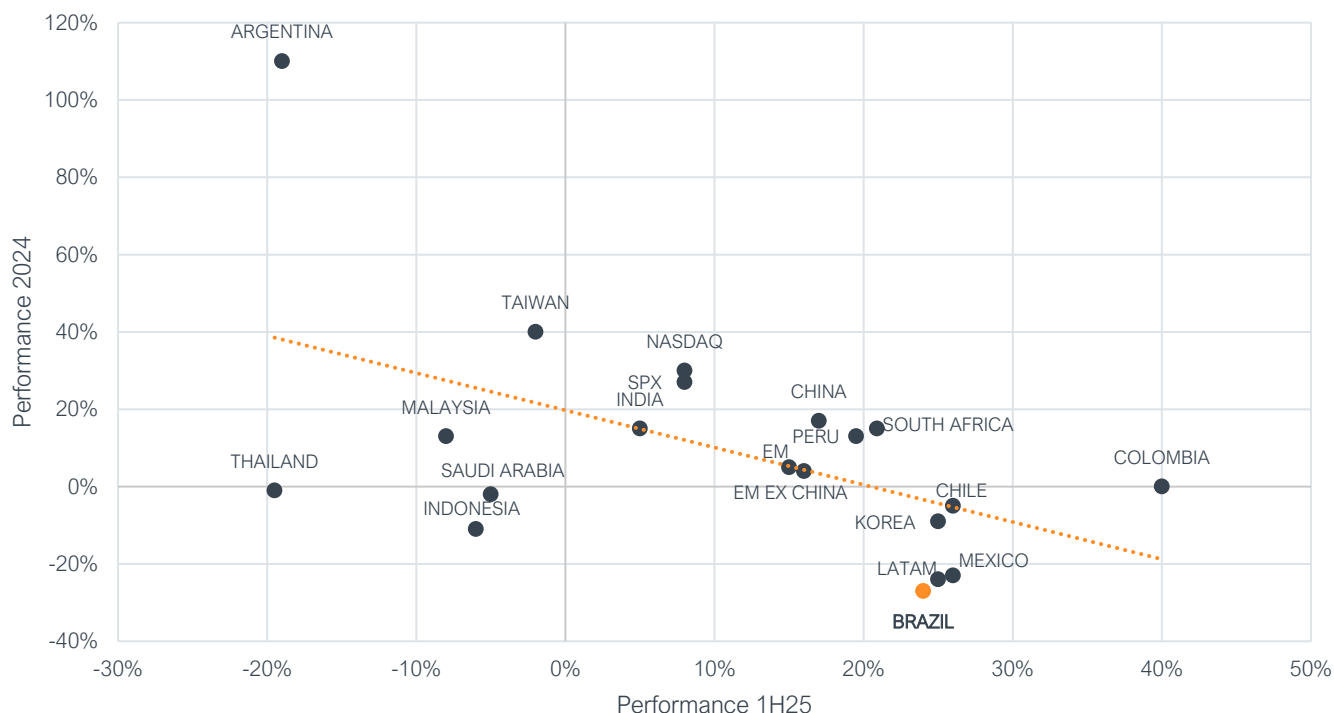
P/E IBOV (ex-Petro e Vale) próximos 12 meses

P/E SMLL próximos 12 meses



Fonte: Economática e BTG

Também vale destacar que, em 2025, o mercado brasileiro, embora tenha apresentado forte performance, ficou aquém de seus pares na América Latina e de outros emergentes. O movimento de preços foi impulsionado, em grande parte, por fatores macroeconômicos, apesar das particularidades locais.



Fonte: Itaú BBA.

Market Timing

Ao apresentarmos as perspectivas animadoras das empresas que compõem nosso portfólio, uma pergunta tem se repetido com frequência: “Ok, a bolsa está barata, mas qual será o trigger que vai fazê-la subir?”. Implícita nessa pergunta está a expectativa de que seja possível identificar antecipadamente o evento catalisador do movimento de alta e, mais do que isso, acertar seu timing. Com o devido respeito, consideramos essa abordagem equivocada. A pergunta parte do pressuposto de que é possível fazer *market timing* e alocar recursos em ações no exato momento anterior à sua valorização, algo que evidências empíricas comprovam ser bastante difícil.

Um exemplo clássico vem do Fidelity Magellan Fund⁴, gerido por Peter Lynch entre 1977 e 1990. Durante esse período, o fundo entregou um retorno médio anual de 29%, quase o dobro do S&P 500 no período (15% a.a.) No entanto, um estudo da própria Fidelity revelou que, apesar do desempenho excepcional, o investidor médio do fundo teve perda média de 9%, por entrar e sair nos momentos errados. O mesmo padrão se repetiu com o CGM Focus Fund⁵, gerido por Ken Heebner, que foi o fundo de ações com melhor performance nos EUA na década até 2009, com retorno médio anual de 25%. Ainda assim, o investidor médio perdeu 11%.

Outro dado relevante foi compilado por Gregg S. Fisher⁶, com base em uma janela de 20 anos⁷ do mercado acionário norte-americano. É comum pensar que perder um ou dois dias excepcionais, seja de forte alta ou

⁴ <https://www.alphawealthfunds.com/2022/11/most-of-the-magellan-funds-investors-lost-money/>

⁵ <https://www.wsj.com/articles/BL-258B-6497>

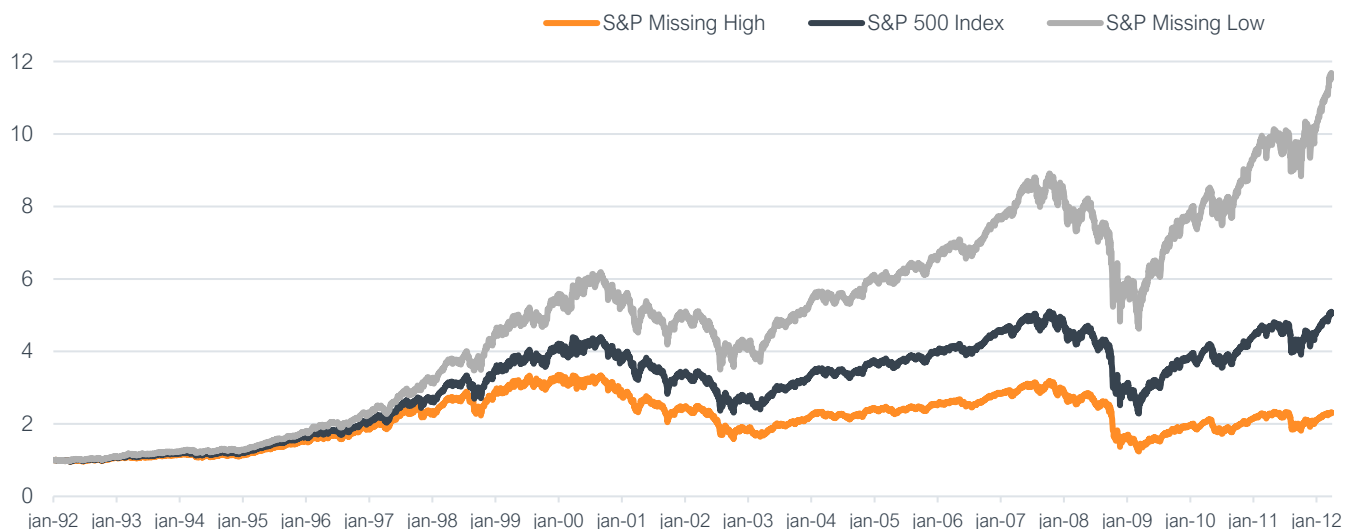
<https://www.optimalmomentum.com/why-investors-underperform-and-how-not-to/>

⁶ <http://www.forbes.com/sites/greggfisher/2012/05/07/the-trouble-with-market-timing/>

⁷ Janeiro de 1992 até março de 2012.

queda, não comprometeria significativamente a rentabilidade de uma estratégia. No entanto, os dados mostram o contrário: caso o investidor tivesse ficado de fora apenas do melhor dia de performance de cada ano, seu retorno médio anual teria sido de apenas 4,31%, contra 8,34% do S&P 500⁸ no mesmo período. Por outro lado, se fosse possível evitar o pior dia de cada ano, o retorno subiria para 12,2% ao ano. Isso ilustra a enorme sensibilidade dos retornos de longo prazo a poucos eventos extremos e reforça a dificuldade, e os riscos, de tentar acertar o timing ideal de entrada e saída no mercado.

Total Return Index



Fonte: Gerstein Fisher Research and Standard & Poor's Index Services Group

Período: 31/12/1992 - 31/03/2012

Nota: O gráfico representa um investimento hipotético de US\$ 1. O desempenho inclui o reinvestimento de dividendos e ganhos de capital.

Acreditamos que o investidor médio não possui, de forma consistente, a capacidade de aumentar sua exposição em momentos de baixa e reduzi-la em momentos de alta, justamente quando essas decisões seriam mais vantajosas. Ainda que surja a tentação de realizar realocações táticas diante das oscilações de mercado, o mais sensato é manter um portfólio-objetivo, com alocações previamente definidas com base na ambição de retorno, tolerância a risco e necessidades atuariais de longo prazo. Esse portfólio deve ser periodicamente rebalanceado, e não alterado em resposta a ruídos conjunturais. Operar os movimentos de mercado tende a gerar valor apenas em casos excepcionais, em que o investidor detenha uma habilidade incomum de leitura e antecipação de cenários, algo que honestamente, conhecemos poucos exemplos reais.

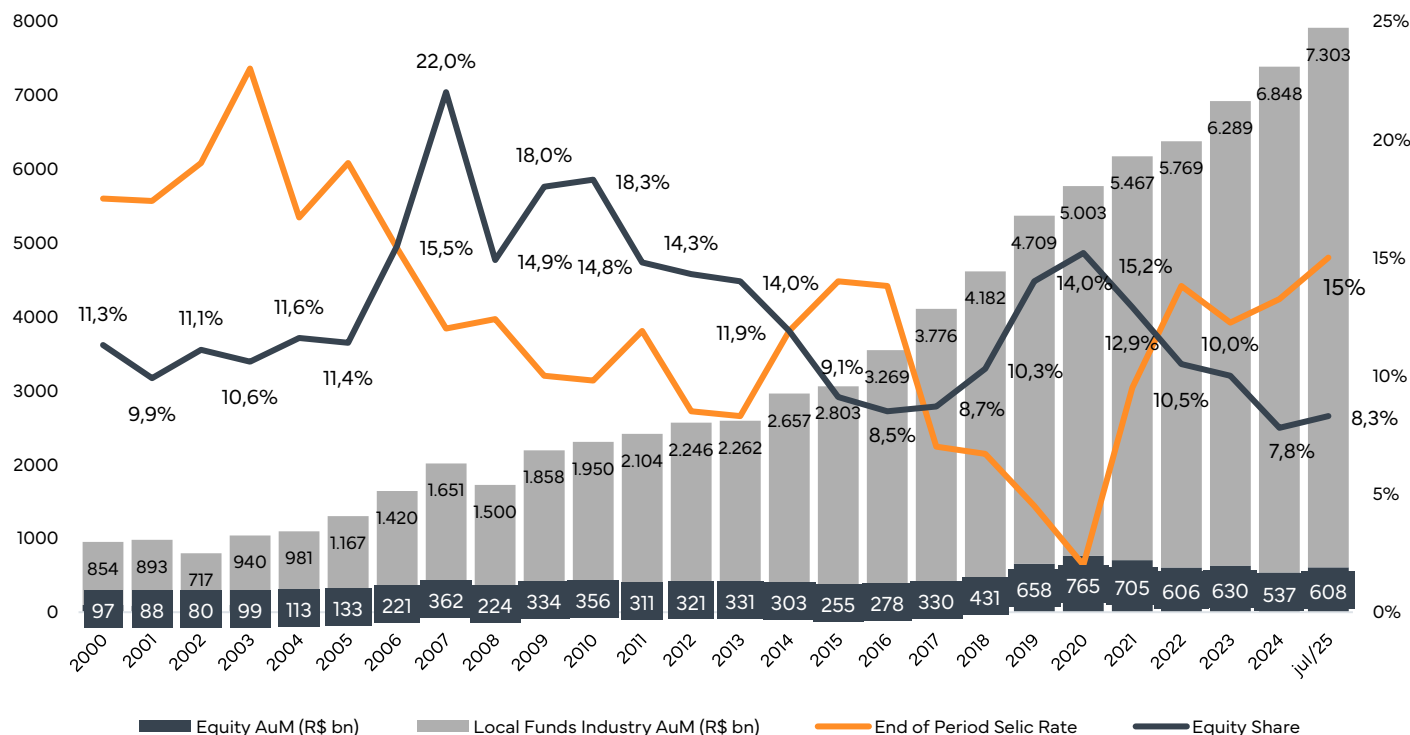
Concluimos que o foco do investidor deveria estar na avaliação dos níveis de valuation e na existência de uma margem de segurança adequada, e não na tentativa de antecipar gatilhos de curto prazo. Sob essa ótica, o momento atual nos parece especialmente atrativo: os preços dos ativos seguem em patamares historicamente deprimidos, oferecendo uma relação risco-retorno bastante assimétrica a favor do investidor de longo prazo. Os resultados das companhias no nosso portfólio avançaram nos últimos anos, mas os preços das ações não acompanharam adequadamente esse progresso. Isso nos parece ser reflexo de um pessimismo pervasivo em relação às perspectivas da economia brasileira.

É importante destacar que a atual aversão ao risco não se restringe ao investidor pessoa física. A exposição total a fundos de ações, incluindo investidores de varejo, fundos de pensão e outros institucionais, também foi

⁸ Índice que mede o desempenho das 500 maiores ações do mercado americano de ações.

muito reduzida em função de incertezas e da busca pelo retorno nominal e previsível com as altas de juros. Com isso, o percentual de alocação em ações pela indústria de fundos no Brasil está hoje no nível mais baixo desde o ano 2000, anterior até mesmo ao início do primeiro mandato do governo Lula.

AuM da indústria de fundos locais (R\$ bi)



Fonte: BTG Pactual

Diante disso, nossa visão é simples, embora não necessariamente confortável: manter a disciplina, ignorar o ruído de curto prazo e concentrar esforços nas oportunidades criadas por essa dissociação entre preço e valor. Sabemos que o mercado pode permanecer descolado por mais tempo do que gostaríamos, mas também sabemos que fundamentos sólidos acabam prevalecendo. Não cabe a nós prever quando o gorila vai se cansar, mas sim estar posicionados quando isso acontecer. Porque, ao fim dessa luta, o prêmio tende a ser capturado por quem permanecer de pé.

“

*When you're going through
hell, keep going*

Winston Churchill

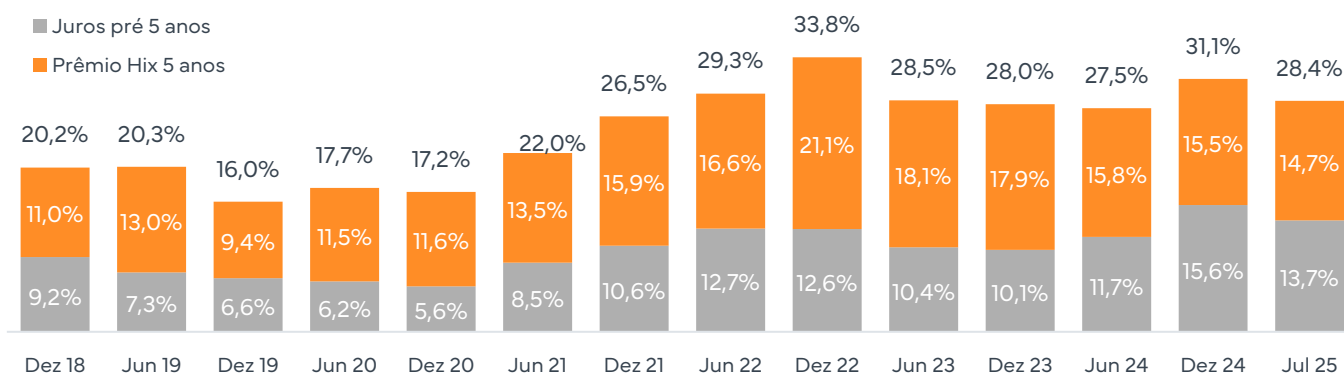
”

Performance

Das 24 posições que compunham o portfólio em dezembro de 2024, desinvestimos 7. Paralelamente, iniciamos 1 nova posição no semestre. O caixa representava 3,5% do portfólio no final de junho, refletindo os ajustes ao longo do primeiro semestre. Concentramos os investimentos nas teses de maior convicção e retorno ajustado ao risco.

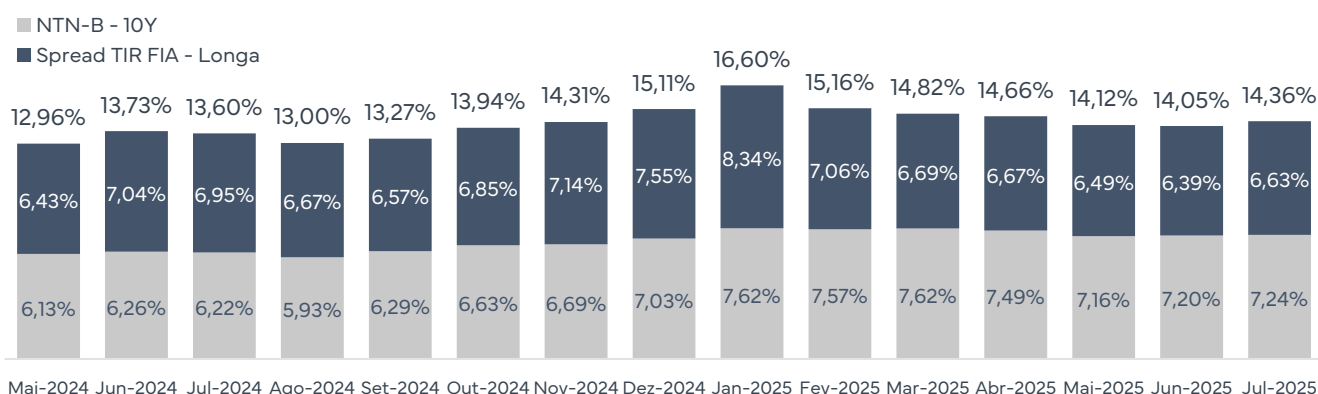
Lembramos aos nossos investidores que enxergamos a HIX como uma holding não operacional, focada em participações em empresas operacionais. Avaliamos a carteira como um todo, considerando a média de retornos projetados ao longo do tempo e acompanhamos essa métrica como termômetro de atratividade de retorno. Reiteramos nosso foco em empresas com resultados de alta qualidade e previsibilidade de fluxo de caixa futuro, o que reduz significativamente o risco de perda permanente de capital. Ainda enxergamos um cenário de retornos muito atrativos, acima da média observada de períodos anteriores.

TIR Esperada de 5 Anos | Retornos Esperados x Ibovespa



Fonte: Tesouro Direto e HIX

TIR Real Longa | Spread x NTN-B 10 anos



Fonte: Bloomberg e HIX

As maiores posições do fundo no fechamento do semestre eram (em ordem decrescente): Eneva, Plano e Plano, Orizon, OceanPact e Hapvida, representando juntas 50% do nosso portfólio. Essas teses refletem nossa capacidade de navegar ciclos, adaptar o portfólio e gerar valor com visão de longo prazo.

AS PRINCIPAIS CONTRIBUIÇÕES DE PERFORMANCE DO HIX CAPITAL FIA NO 1º SEMESTRE DE 2025 FORAM:

TOP 5 CONTRIBUIÇÕES

1	Plano & Plano	+6,94%
2	Eneva	+5,61%
3	Orizon	+4,76%
4	Aura Minerals	+3,20%
5	Serena	+2,37%
Total Positivas		+33,24%

TOP 3 DETRATORES

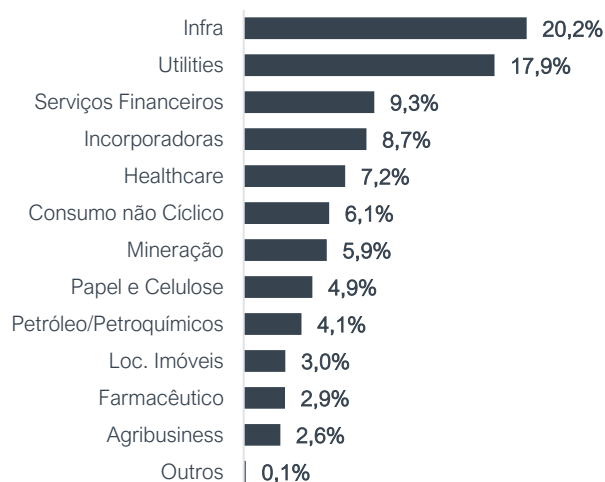
1	Suzano	-0,88%
2	Hedge	-0,60%
3	Desktop	-0,52%
Total Negativas		-2,64%

Na HIX, dedicamos a maior parte de nossos esforços em encontrar e monitorar oportunidade de investimento em ações de boas empresas, que estejam negociando com um desconto relevante para seu valor intrínseco, e não dedicamos nosso tempo tentando antecipar movimentos macroeconômicos. Dito isso, uma das principais preocupações do mercado atualmente é a possível deterioração do fluxo de caixa futuro das empresas listadas, impactadas por uma eventual contração da atividade econômica.

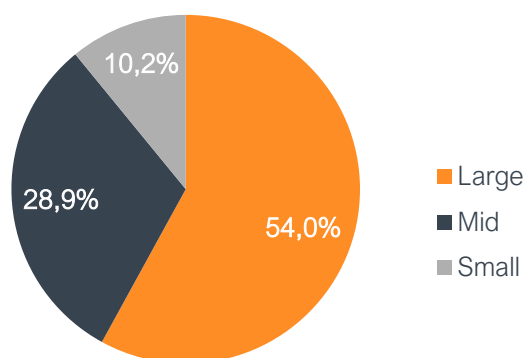
Essas teses, uma combinação de posições de longa data com outras que reforçamos recentemente, ilustram nosso trabalho contínuo de adaptação do portfólio em busca do melhor equilíbrio entre risco e retorno no longo prazo.

Empresa	% Portfólio	Dinâmica de Volumes	Dinâmica de Preço
Eneva	17,9%	Contratos de PPA fixos com <i>upside</i> de novas recontrações	Corrigido contratualmente por inflação
Orizon	8,5%	Contratos de PPA fixos com <i>upside</i> de novas recontrações	Corrigido contratualmente por inflação
OceanPact	7,5%	Mercado com escassez de embarcações e contratos plurianuais	Preços cotados em US\$ em tendência de alta
Hapvida	7,2%	Serviço muito desejado e baixa elasticidade	Preços ligados à inflação médica que tende a ser muito maior que IPCA
Grupo GPS	6,1%	Serviços essenciais	Corrigido contratualmente por inflação
Aura Minerals	5,9%	Mercado com dinâmica global	Fluxo de caixa em US\$ e associado ao ouro
Suzano	4,9%	Mercado com dinâmica global	Fluxo de caixa em US\$ e ao preço de celulose
Rumo	4,1%	Majoritariamente commodities de exportação	Fretes negociados com clientes de acordo com dinâmica de oferta e demanda
Prio	3,5%	Demanda excedente exportada reduz pressão sobre mercado local	Preços em US\$ e custos em R\$
Iguatemi	3,0%	Ativos irreplicáveis, que historicamente tiveram baixíssima vacância	Corrigido contratualmente por inflação
Blau	2,9%	Demanda inelástica de medicamento e saúde	Demanda inelástica
Boa Safra	2,6%	Relacionada com a área plantada no Brasil	Preços ligados às commodities
TOTAL	74,1%		

Breakdown setorial



Breakdown por capitalização



Maiores posições do portfólio

ENEVA

Única plataforma *gas-to-wire* no Brasil com fluxo de caixa robusto, e oportunidades de crescimento



Em nossa carta sobre o setor elétrico⁹, exploramos como a crescente penetração de fontes intermitentes transformou a dinâmica do setor, intensificando a necessidade por fontes despacháveis e confiáveis, como as termelétricas a gás. O novo Plano da Operação Energética Nacional (PEN), publicado pelo ONS em 08/07/2025, escancarou a gravidade do cenário: a probabilidade de déficit de potência no horário de ponta (entre 18h e 21h) atinge 70% já em 2028, subindo para 90% em 2029, patamares que indicam um risco sistêmico relevante, caso novas soluções não sejam implementadas rapidamente.

Paralelamente, o leilão de reserva de capacidade, a principal resposta institucional para esse problema, previsto para julho, foi cancelado em função de falhas em sua estruturação. Isso adiciona ainda mais urgência ao tema.

Com a piora sequencial da hidrologia, as usinas termelétricas da Eneva, que são despachadas (ie. "ligadas") em períodos de necessidade, foram ativadas de maneira recorrente desde maio.

Em meio a esse quadro paradoxal (maior demanda por energia e necessidade de novas fontes de energia intermitentes combinado com uma deterioração hidrológica vs. postergação de soluções estruturantes – leilão de reserva de capacidade - para o setor), a Eneva, com seu portfólio robusto de térmicas existentes, acesso ao gás e projetos greenfield, segue com um posicionamento diferenciado para ganhar parte importante em um leilão, que agora ganha contornos emergenciais¹⁰.

Na frente de monetização do excedente de gás, a Eneva iniciou a 1ª fase da operação de sua planta de small scale LNG no Parnaíba, que gerou R\$ 55 milhões em EBITDA no trimestre, atingindo um run-rate de R\$ 81 milhões/mês em março. A operação valida o modelo de substituição de óleo combustível por gás natural em clientes industriais, abrindo uma nova avenida de crescimento e reforçando o racional ambiental e econômico da transição energética e já possui demanda contratada para uma expansão adicional.

Complementarmente, a companhia estreou sua mesa de comercialização de gás, que gerou R\$ 170 milhões no trimestre, dos quais R\$ 135 milhões vieram de arbitragens pontuais, viabilizadas pelo uso eficiente da capacidade ociosa no terminal de GNL da CELSE. Esta frente, ainda subestimada pelo mercado, amplia o retorno sobre ativos já amortizados e revela um novo vetor de geração de caixa recorrente, que poderia adicionar mais de R\$ 2 bilhões em EBITDA nos próximos 4 anos, ou 30% do EBITDA atual, algo que ainda não está presente nas modelagens dos analistas sellside.

Em nosso cenário base, com a companhia em um múltiplo mais normalizado e comparável ao histórico do setor, próximo a 9x EBITDA, as ações poderiam multiplicar por 4x nos próximos 5 anos.

⁹ Disponível em: <http://54.226.246.61/wp-content/uploads/2024/09/Carta-Descontinuidade-no-sistema-energetico-e-oportunidades-de-investimento-vfinal.pdf>

¹⁰ Quanto mais tempo se posterga a contratação de energia de reserva, mais favoráveis tendem a ser os termos do leilão para as companhias participantes.

PLANO & PLANO



Incorporadoras de baixa renda com foco na Região Metropolitana de São Paulo

Após um 2024 muito positivo para a empresa, com receita crescendo 25% YoY e o lucro %PLPL avançando de R\$ 269 milhões para R\$ 344 milhões (+28%), entramos em 2025 ainda mais confiantes com perspectivas futuras da Plano e Plano. A companhia se beneficiou das boas condições do programa Minha Casa Minha Vida (MCMV), que trouxeram um expressivo ganho de poder de compra aos consumidores. Em 2025, o FGTS conta com o maior orçamento da sua história para habitação, totalizando R\$ 136,8 bilhões (incluindo suplementação de R\$ 10 bilhões). Adicionalmente, o governo destinou cerca de R\$ 18 bilhões do Fundo Social para Habitação, abastecido por royalties do Pré-Sal, com o objetivo de estimular a faixa 4 do programa. Esse cenário é reforçado ainda pelo aumento das faixas de renda contempladas.

A companhia iniciou o ano com a distribuição de R\$ 200 milhões em dividendos (58% do lucro líquido), o que na época representou um *dividend yield*¹¹ de 11%, sustentado por uma geração de caixa robusta em 2024, de R\$ 255 milhões.

Impulsionada por esse ambiente favorável, a empresa manteve o crescimento de lançamentos e vendas, e as perspectivas para 2025 seguem positivas. No 1º semestre de 2025, foram R\$ 2,0 bilhões em lançamentos e R\$ 1,5 bilhões em vendas líquidas, altas de 40% YoY e 19,6%, respectivamente, no segmento privado. O landbank permanece em expansão, com foco em áreas maiores e centrais, somando atualmente R\$ 32 bilhões para sustentar o crescimento planejado.

Apesar do bom desempenho comercial, o 1S25 apresentou resultados abaixo do esperado no reconhecimento de receita e na geração de caixa. No fim de 2024, o ciclo de obras foi alongado de 24 para 36 meses, postergando o reconhecimento de receita, que é atrelado à evolução física dos projetos. Além disso, no 4T24 houve desaceleração nesse reconhecimento, somada ao aumento da estrutura operacional para suportar um patamar maior de lançamentos, o que resultou em margens líquidas mais comprimidas e pior geração de caixa. Como consequência, no 1S25 a empresa registrou lucro de R\$ 150 milhões (+10% YoY) e consumo de caixa de R\$ 180 milhões.

Entendemos, contudo, que esse desempenho do primeiro semestre de 2025 é transitório. Esperamos uma recuperação consistente a partir do segundo semestre e, principalmente, em 2026, apoiada em três vetores principais:

- (i) Continuidade do momento operacional: o forte funding para o setor, combinado a um landbank robusto, deve permitir lançamentos de pelo menos R\$ 4 bilhões em 2025 e acima de R\$ 4,5 bilhões em 2026.
- (ii) Catch-up de receita em relação a lançamentos e vendas: desde o início de 2024, a empresa vem realizando a transição do ciclo de obras de 24 para 36 meses. Ao final de 2025, esse processo estará concluído, permitindo que a receita volte a crescer em linha com as vendas. Projetamos aumento de receita de +25% no 2S25 vs. 2S24 e de +18% em 2026 vs. 2025.
- (iii) Retomada da geração de caixa: com o crescimento da receita, a companhia deve voltar a se aproximar da dívida líquida zero no 2S25, abrindo espaço para uma distribuição de dividendos em linha com a realizada em 2024 (~R\$ 200 milhões), o que implicaria *dividend yield* de cerca de 8%.

Mantemos, assim, visão otimista para o investimento, com valuation atrativo, múltiplos P/E de 6,5x 2025 e 5,2x 2026, operação sólida e em crescimento. Nesse cenário, projetamos um retorno potencial de aproximadamente 30% a.a. em cinco anos ou uma multiplicação de 3x no período.

¹¹ O montante de dividendos pode ser analisado em termos de sua representatividade sobre o "valor de tela" da empresa, ou seja, o valor de mercado atual refletido na cotação.

ORIZON

**A Orizon é uma das líderes brasileiras em gestão e valorização de resíduos sólidos**

O ano de 2025, até aqui, foi marcado por uma combinação de execução sólida, avanço estratégico em frentes estruturantes e captação de recursos relevantes para a Orizon. A companhia deu passos importantes na consolidação de seu modelo de negócios baseado na geração de valor por meio de biometano, créditos de carbono, reciclagem e M&As.

No segmento de aterros, *core business* da companhia, a agenda de reajustes tarifários avançou de forma significativa. A tarifa média líquida passou de R\$ 80 para R\$ 88 por tonelada, com perspectiva de atingir patamares ainda mais elevados em 2026, conforme novos contratos são reajustados em diversas localidades.

Na frente de biometano, o semestre foi especialmente transformacional. A companhia firmou contratos relevantes com Compass e Ultragaz, totalizando mais de 500 mil Nm³/dia contratados. A planta de Jaboatão (1ª unidade produtiva das 5 com contratos firmados) está finalizada e aguarda apenas o licenciamento da ANP para iniciar operação.

No segmento de créditos de carbono, a companhia avançou com a venda de 750 mil toneladas para a Cool Effect, em operação estruturada com o Google como comprador final. O volume se refere ao aterro de Cuiabá, atualmente em processo de certificação, e cobre o período entre 2027 e 2029. A transação reforça o valor econômico do portfólio de créditos de carbono da Orizon e abre espaço para novas monetizações. Caso se tornem recorrentes, nos patamares de preço observados recentemente, essas operações podem representar um *upside* relevante para a tese em relação ao nosso cenário base.

A companhia, também, concluiu uma oferta primária de ações, levantando R\$ 640 milhões, com o objetivo de fortalecer sua estrutura de capital para novos projetos e futuras aquisições. Com um pipeline de 7 milhões de toneladas em ativos mapeados, a Orizon mantém sua posição como principal consolidadora do setor de resíduos sólidos.

Com contratos em fase de reprecificação, novos vetores de monetização ganhando força e um balanço fortalecido, a Orizon nos parece bem-posicionada para sustentar um ritmo de alto crescimento e avançar na execução de seu plano, que prevê triplicar o EBITDA nos próximos quatro anos, alcançando R\$ 1,5 bilhão, o que representa um valuation equivalente a 4x o EBITDA. Caso a empresa siga sendo reprecificada em seu múltiplo atual, mais próximo de 9x EBITDA, enxergamos um potencial de multiplicação de valor em 3x nos próximos cinco anos.

OCEANPACT



Uma das principais prestadoras de serviços para o ambiente marinho no Brasil

O ano de 2025 tem sido marcado por avanços muito importantes na tese de investimento da OceanPact, que devem sustentar uma geração de valor relevante ao longo dos próximos anos. A companhia foi recentemente habilitada para firmar 4 contratos de RSVs (ROV Support Vessel, embarcações especializadas na operação de robôs submarinos em grandes profundidades) com a Petrobras, que devem entrar em operação final do primeiro trimestre de 2026. A diária média desses novos contratos é de US\$ 94 mil, o que representa um crescimento de 60% em relação aos contratos anteriores com a estatal. O resultado veio acima das expectativas do mercado e reforça a tese de escassez de embarcações de apoio. Além disso, esse conjunto de contratos é a principal alavanca que fará o EBITDA expandir de R\$ 600 milhões em 2025 para mais de R\$ 1 bilhão projetado para 2027.

A OceanPact também obteve avanços importantes nos litígios contra a Petrobras. No caso da embarcação Turquoise, atualmente em fase de execução, a companhia recebeu em junho de 2025 o pagamento de R\$ 115 milhões referente à parcela incontroversa, que havia sido depositada em juízo no início do ano. Já o processo do UP Coral, principal disputa judicial com valor bruto superior a R\$ 700 milhões, aguarda julgamento na última fase no STJ, pelo mesmo colegiado que julgou o caso do Turquoise de forma favorável à empresa. Estimamos que os valores recebidos do processo do UP Coral mais parcela controversa do Turquoise possibilitem a empresa pagar um dividendo extraordinário de 30% da capitalização de mercado.

Outro vetor de crescimento relevante para os próximos anos, ainda não considerado nas projeções, são os projetos de descomissionamento, que tendem a ganhar importância no Brasil à medida que as estruturas de exploração offshore envelhecem. No OceanPact Day, a companhia anunciou estar prestes a assinar um contrato para um projeto de descomissionamento com duração de dois anos e meio e valor de R\$ 1,1 bilhão. Estimamos que esse contrato possa gerar até 300 milhões de EBITDA adicional.

No preço de R\$ 6,70 acreditamos que Oceanpact seja um investimento atrativo com EV/EBITDA 25E de 3.7x, ajustado pelo recebimento dos litígios, e projetamos um retorno potencial de aproximadamente 32% a.a. ou 2.2x em cinco anos.

Atualização Institucional

O último ano foi bastante ativo para a HIX do lado institucional.

Ativos ilíquidos

(i) Aumentamos com sucesso um investimento adicional em nosso veículo de PIPE (*private investment in public equity*) da Orizon, atingindo um total investido de R\$ 153,3 milhões. Em abril de 2025, a companhia anunciou uma oferta subsequente de ações (*follow-on*) para financiar uma nova rodada de aquisições, na qual também participamos com R\$ 33,9 milhões. Desde abril de 2024, ocupamos uma cadeira no Conselho de Administração, tentando contribuir com o time de gestão da empresa na estratégia de alocação de capital e projetos estruturantes.

(ii) Concluímos investimento de Private Equity na Vórtx, empresa independente focada em prestar serviços fiduciários para o mercado de capitais com muita tecnologia embarcada.

(iii) Ficamos felizes em anunciar que realizamos nosso primeiro desinvestimento parcial dentro da estratégia de Private Equity, na F360. Esta venda parcial permitiu o retorno de 1,0x DPI¹² aos nossos investidores, com um TVPI¹³ atual acima de 2,5x e potencial de geração de retornos adicionais no *full exit*.

(iv) Continuamos a rodada de captação para o nosso veículo de PIPE de Eneva, que atingiu R\$ 31,2 milhões, retomando investimento em um dos nossos casos mais bem sucedidos historicamente aproveitando o momento interessante operacional da empresa, combinado com um *valuation*, em nossa visão, muito atrativo.

Permanecemos à disposição de nossos investidores para discutir detalhes do ponto iv acima, veículo que ainda está aberto para novos investimentos.

Aquisição da GeoCapital

No início de junho, assinamos o contrato de aquisição da GeoCapital (“Geo”). Fundada em 2013 por Pino Di Segni, Oliver Mizne e Daniel Martins, a Geo foi pioneira no Brasil como gestora 100% dedicada ao investimento em ações globais. Com filosofia fundamentalista, a gestora investe em negócios de alta qualidade, com margem de segurança e horizonte de longo prazo por meio de um processo bastante estruturado. Ao longo de 12 anos de atuação, o time da Geo analisou mais de 500 empresas em diferentes setores e regiões do mundo, construindo uma base sólida de conhecimento registrada em um sistema proprietário, o SGI que documenta todo o histórico de análises e decisões. A gestora atua via veículos de investimento locais (incluindo um fundo de previdência) e internacionais, somando cerca de R\$ 500 milhões sob gestão.

A estratégia de investimento global é altamente complementar às demais estratégias da HIX, e será mantida separada sob a liderança do time atual da Geo, que possui sólida experiência e longo track record. A transação fortalecerá a posição das empresas e a capacidade analítica da HIX, ampliando a cobertura setorial e geográfica. A integração das equipes resultará em uma combinação de expertises complementares, mantendo a disciplina no processo, rigor analítico e abordagem oportunística que caracterizam ambas as gestoras. Após anos estudando uma forma de expandir nossa atuação para os mercados globais, encontramos na aquisição da Geo a conjuntura ideal para dar esse passo sem impacto no foco do time de investimento da HIX.

Arthur Siqueira, sócio da Geo desde 2017, segue como responsável pela liderança do time de investimentos e pelos processos de análise dos portfólios globais, agora sob a supervisão de Rodrigo Heilberg. A Geo continuará atuando como uma unidade de negócios independente, integrada à estrutura da HIX, e sua partnership será mantida, com os principais membros da equipe no quadro societário. Pino Di Segni segue como principal investidor dos fundos da Geo e se tornou sócio e membro do Advisory Board da HIX, contribuindo para o desenvolvimento estratégico da empresa. Oliver Mizne e Daniel Martins permanecem como investidores

¹² DPI: quanto do capital aportado já foi devolvido aos investidores.

¹³ TVPI: representa o valor total da posição (o que já foi devolvido + o valor ainda investido), em relação ao capital investido

relevantes da casa, colaborando ativamente com a transição e comprometidos com o sucesso da gestora nesta nova fase.

Além do time, a transação com a Geo reforça diversos pilares que consideramos diferenciais da HIX, tanto como gestora de recursos quanto de nossos clientes:

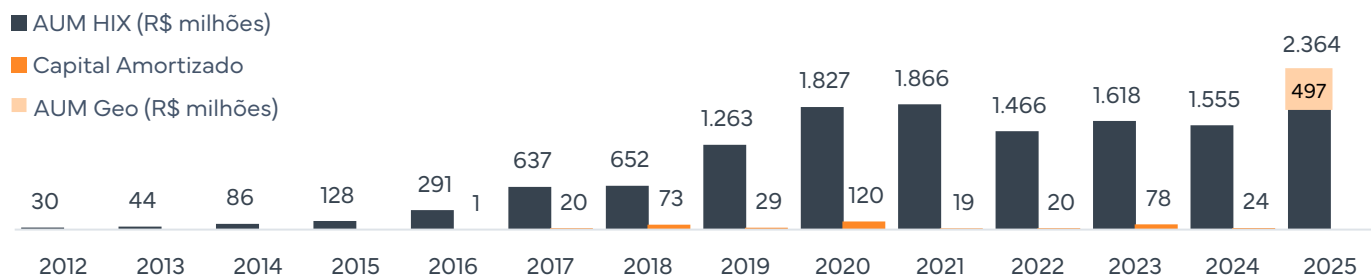
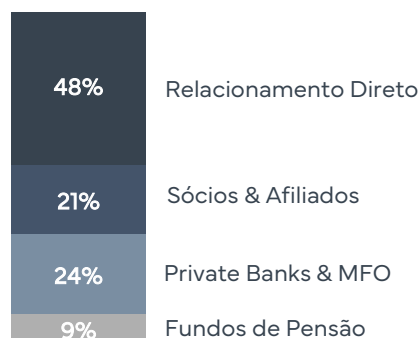
- (i) **Alinhamento total de interesses:** todos os veículos contam com capital relevante dos sócios da HIX e da Geo, que investem lado a lado com os clientes, nas mesmas condições.
- (ii) **Análise independente e profunda:** compromisso inegociável com horizonte de longo prazo e diligência em cada decisão de alocação.
- (iii) **DNA de economia real:** time com experiência operacional e direta na gestão de empresas.
- (iv) **Rede de relacionamentos diferenciada:** construída ao longo de décadas de atuação nos mercados de ações listadas e não listadas.
- (v) **Atuação cross-over:** monitoramento constante de oportunidades e execução de investimentos em Private Equity, que nos ajuda a balizar referências de valuation e de performance das companhias listadas sob nossa cobertura e vice-versa.
- (vi) **Global Insights (incorporado com a aquisição da Geo):** análise de mercados desenvolvidos como ferramenta para antecipar transformações setoriais no Brasil, aferir valor relativo de empresas brasileiras e orientar posicionamentos estratégicos. Além disso, nos ajudará a subir ainda mais a barra de qualidade e de análise de valuation relativo nas discussões.

Atualmente, a nossa base de capital é representada por R\$ 2,3 bi em ativos sob gestão – sendo portfólio local 27%, portfólio global 21%, concentrados 11%, PIPEs oportunistas 15% e privados 26%.

Ao longo do semestre, fortalecemos a nossa base de investidores que temos relacionamento direto, alinhada com a nossa filosofia de investimentos. Uma vantagem competitiva importante e que nos traz tranquilidade para buscar maximização do retorno do portfólio.

Nos últimos 8 anos, R\$ 384 milhões foram devolvidos (capital amortizado, vide gráfico abaixo), resultado de investimentos dos fundos com prazo longo de duração (PIPEs).

Nossa base de capital tem se provado cada vez mais resiliente em períodos desafiadores para o mercado de fundos de ações.



Mais uma vez, agradecemos a sua confiança

Equipe HIX Capital