

JANEIRO 2026

COMENTÁRIO TRIMESTRAL

REACH SMALL CAPS





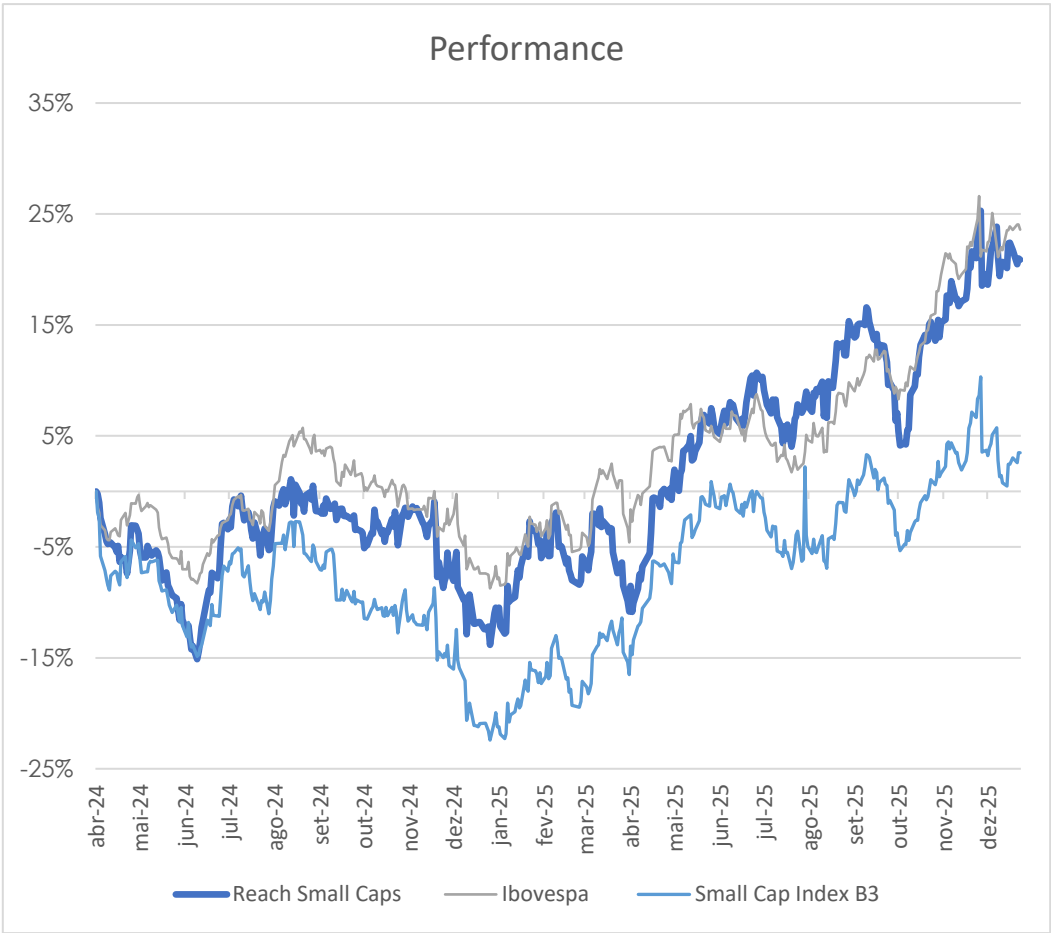
Caros investidores e amigos,

2025 foi um ano forte para o Reach Small Caps, com retorno acima dos principais índices. Mais importante: entramos em 2026 com um portfólio concentrado em assimetrias que acreditamos ainda não refletidas nos preços.

Boa leitura!

RENTABILIDADE DO FUNDO

O fundo REACH SMALL CAPS acumulou alta de 38% em 2025 enquanto o Ibovespa subiu 34% e o índice de small caps subiu 30,8%. No acumulado desde o início fundo subiu 20,9% enquanto Ibovespa subiu 24% e o índice de Small Caps subiu 3,5%.



	jan/24	fev/24	mar/24	abr/24	mai/24	jun/24	jul/24	ago/24	set/24	out/24	nov/24	dez/24	2024
Reach Small Caps	-	-	-	-7,4%	-2,1%	2,1%	3,0%	4,5%	-2,1%	-0,1%	-3,9%	-6,4%	-12,4%
Ibovespa	-	-	-	-3,1%	-3,0%	1,5%	3,0%	6,5%	-3,1%	-1,6%	-3,1%	-4,3%	-7,4%
Smallcaps B3	-	-	-	-7,8%	-3,4%	-0,3%	1,5%	4,7%	-4,3%	-1,3%	-4,0%	2,0%	-20,9%

	jan/25	fev/25	mar/25	abr/25	mai/25	jun/25	jul/25	ago/25	set/25	out/25	nov/25	dez/25	2025	Acumulado
Reach Small Caps	10,1%	-4,6%	0,7%	7,9%	6,5%	3,5%	-3,1%	5,9%	-0,5%	2,6%	5,5%	-0,6%	38,0%	20,9%
Ibovespa	4,9%	-2,6%	6,1%	3,7%	1,5%	1,3%	-4,2%	6,3%	3,4%	2,3%	6,4%	1,3%	34,0%	24,0%
Smallcaps B3	6,1%	-3,8%	6,8%	8,3%	5,9%	1,1%	-3,8%	3,0%	1,7%	0,4%	6,0%	-3,4%	30,8%	3,5%



Gestão de Recursos

1- Balanço 2025

2025 foi um ano bastante positivo para o Reach Small Caps, com alta de **38%**, resultado da evolução operacional consistente de diversas teses relevantes do portfólio.

Entre os principais destaques positivos do ano, tivemos:

Mills +73%

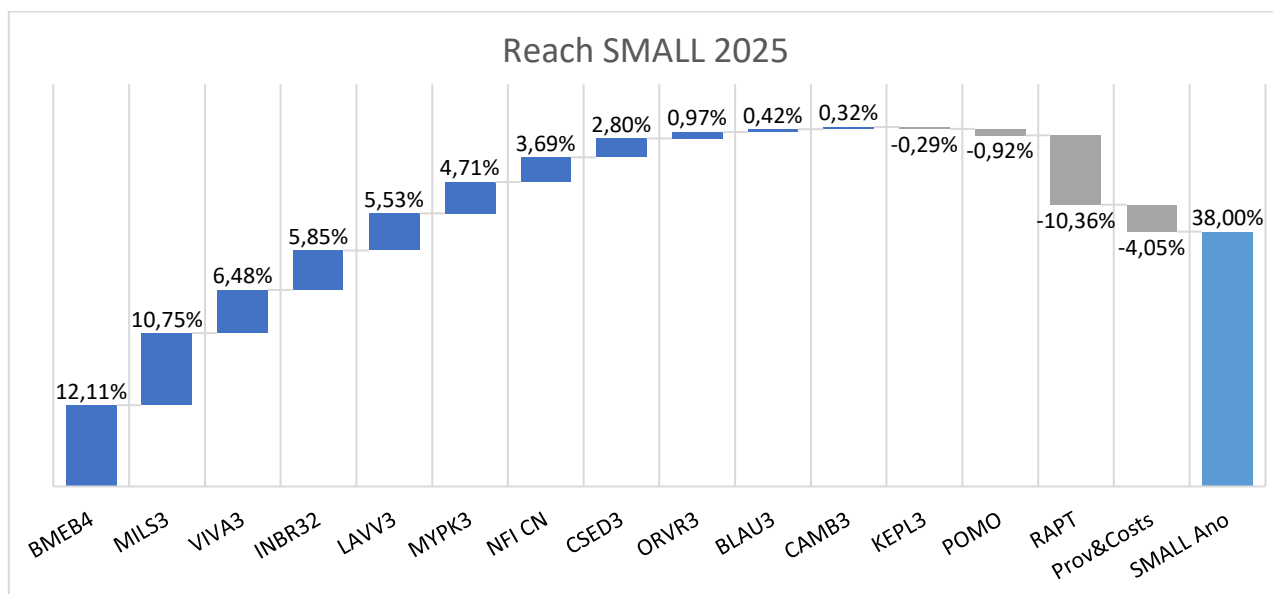
Banco Mercantil +76%

Banco Inter +80%

Vivara +82%

Lavvi +149%

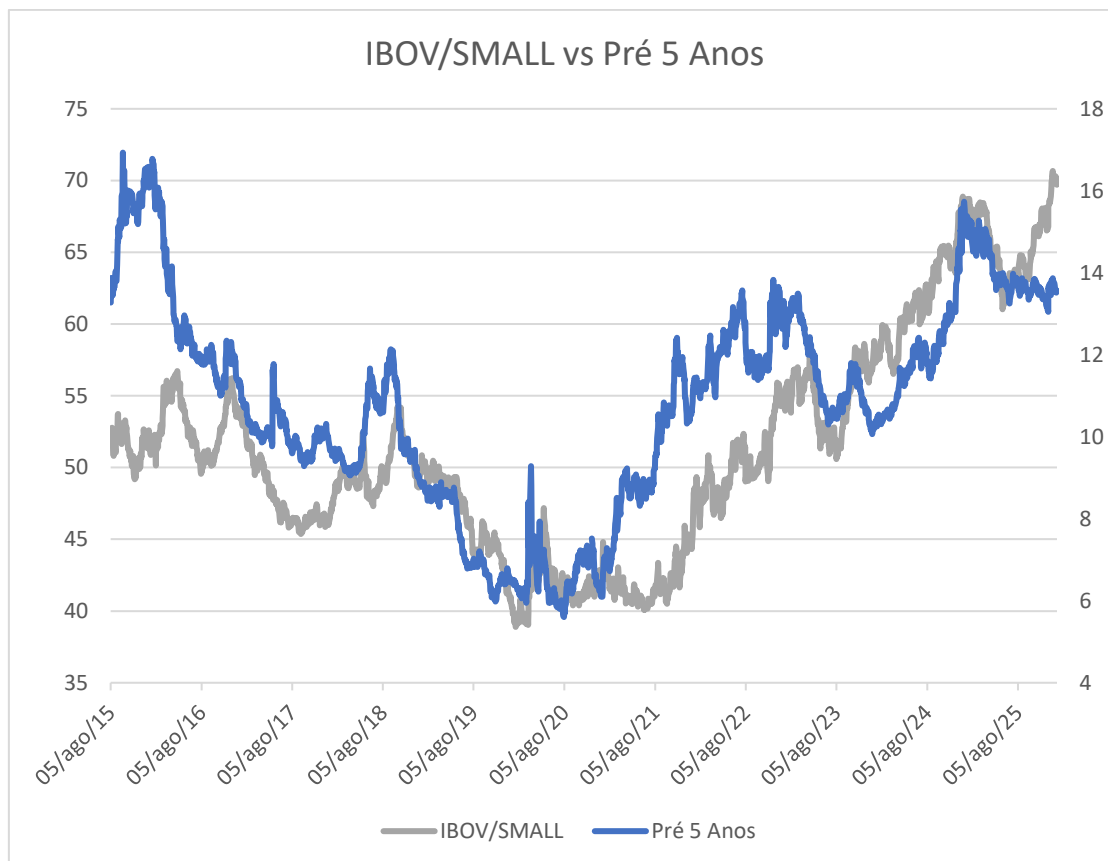
Do lado negativo a Randon – maior tese do fundo - caiu -43%. Aprofundaremos mais sobre essa tese adiante.



2- Então as Small já estão caras? Não.

O valuation relativo entre small caps e large caps encontra-se próximo dos piores níveis históricos. Episódios semelhantes, no passado, antecederam períodos prolongados de forte performance das small caps, especialmente em contextos de normalização de juros e melhora do apetite a risco.

Seguimos enxergando um ambiente favorável para identificação de oportunidades de valor em empresas small e mid caps, especialmente para investidores com horizonte de médio e longo prazo.



3- Principais Teses para 2026

Entramos em 2026 com um portfólio concentrado em empresas que, em nossa avaliação, apresentam elevado potencial de valorização ao longo do tempo. As três teses abaixo representam cerca de 60% do fundo.

A) Randon – ~200% de upside

A Randon atravessou um 2025 muito difícil, com lucro significativamente abaixo de seu potencial. O primeiro semestre foi marcado por retração na demanda por implementos e ajustes operacionais. Ao longo do segundo semestre, o cenário começou a melhorar, com desalavancagem financeira e maior disciplina de custos. No quarto trimestre, o segmento de autopeças foi impactado pela forte desestocagem da cadeia de caminhões.

Entramos em 2026 com uma empresa mais eficiente e preparada para uma eventual retomada. A Randon reduziu custos, melhorou seu perfil financeiro, estabilizou a nova fábrica de Mogi das Cruzes e firmou

Acesse nosso modelo
simplificado de soma das partes



contratos relevantes no segmento de vagões ferroviários. A cadeia de caminhões segue fortemente desestocada, o que tende a favorecer a recuperação de volumes ao longo do ano, mesmo em um ambiente ainda desafiador para o agro e com juros elevados

O ponto central da tese é que o lucro atual está significativamente abaixo do potencial normalizado da companhia e, como consequência, o valuation não reflete a real capacidade econômica do grupo. Em um cenário mais próximo da normalidade, os ativos da Randon tendem a gerar resultados substancialmente superiores aos observados em 2025.

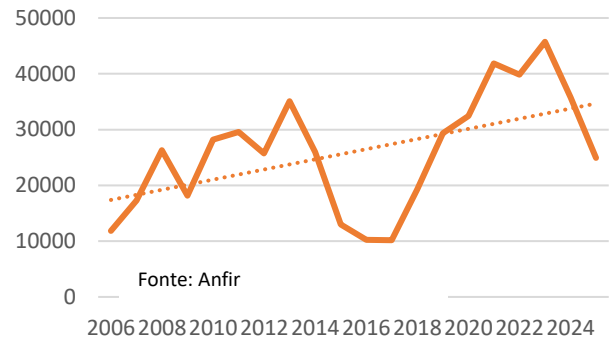
A companhia detém pouco mais de 50% da Fras-le, e o valor dessa participação, isoladamente, já supera o valor de mercado total da Randon. Isso implica que todos os demais negócios do grupo estão sendo precificados a zero ou negativo.

Além disso, a Randon Consórcios gera cerca de R\$ 150 milhões de lucro por ano, com crescimento próximo de 30% ao ano. Um fundo de growth do Pátria adquiriu 20% dessa operação, avaliando o negócio em aproximadamente R\$ 1,6 bilhão.

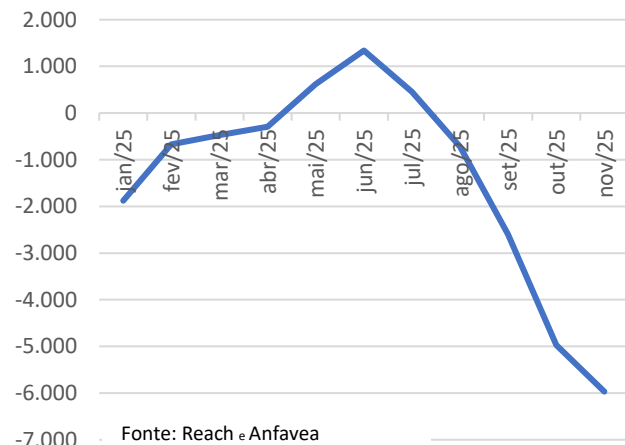
Por fim, joint ventures como Master (sistemas de freio) e JOST (quinta roda) apresentam alta tecnologia, margens elevadas e liderança de mercado — a Master opera com margem EBITDA próxima de 20% e a JOST possui cerca de 90% de market share em seu principal produto. Esses ativos, que poderiam valer bilhões, seguem desconsiderados na precificação atual.

Acreditamos que a combinação de melhora operacional, normalização cíclica e reprecificação dos ativos sustenta um potencial de valorização da ordem de ~200% ao longo do tempo.

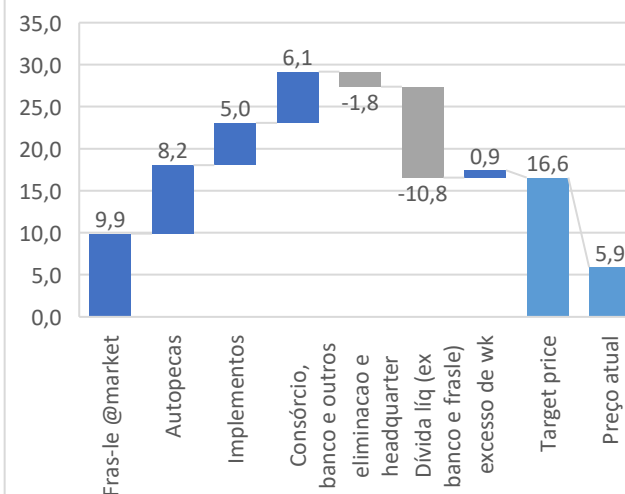
Venda de implementos Basculante + Graneleiro (Ligado ao agro)



Variação calculada dos estoques de caminhões



Soma das partes



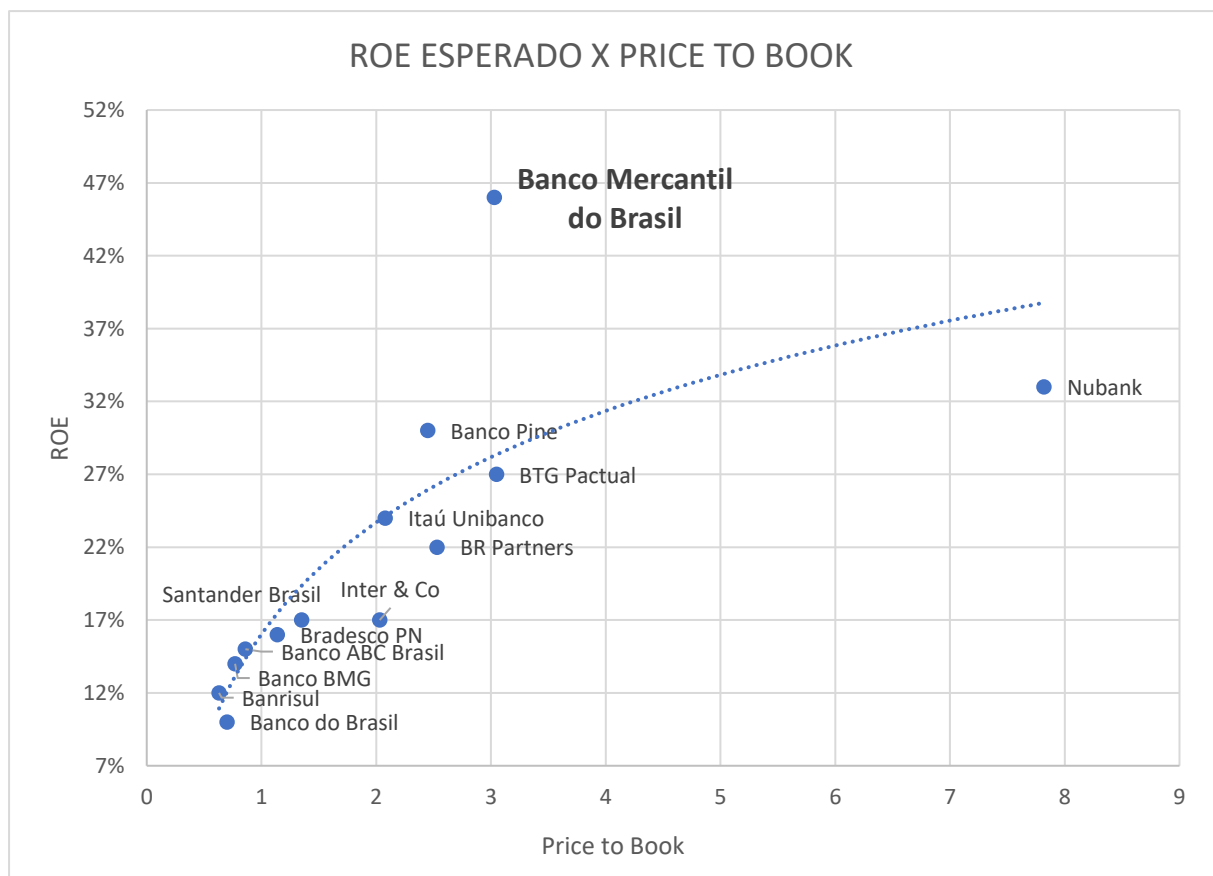
B) Banco Mercantil - 100% de upside

No final de 2025, o Banco Mercantil anunciou a celebração de um acordo tributário com a PGFN, que resultou em um pagamento extraordinário de aproximadamente R\$ 1 bilhão, acompanhado da constituição de um crédito tributário da ordem de R\$ 900 milhões.

O ponto negativo do episódio não foi o acordo em si, mas sim a falta de disclosure prévio sobre a contingência, o que gerou surpresa negativa para o mercado e pressionou o papel no curto prazo.

Refizemos integralmente nossas estimativas após o evento. Apesar do impacto pontual, seguimos enxergando perspectivas bastante positivas para o banco. O Mercantil continua apresentando crescimento acelerado, rentabilidade muito acima da média do setor e valuation extremamente descontado em relação aos seus pares.

Adicionalmente, entendemos que uma eventual oferta pode contribuir para uma melhora relevante de liquidez, reduzindo o desconto estrutural do papel. A evolução consistente do lucro e dos principais indicadores operacionais reforça nossa convicção de que o mercado exagera na penalização atual.



Cruzeiro do Sul – ~80% de upside

A Cruzeiro do Sul negocia hoje a cerca de 5x lucro, com FCF yield próximo de 20%, balanço desalavancado e um portfólio de ativos de alta qualidade.

A companhia possui uma exposição diferenciada ao segmento de medicina, que representa aproximadamente 50% da receita e segue sendo o setor mais resiliente e rentável da educação no Brasil. Os cursos de medicina permitem repasses de preço superiores, margens mais elevadas e crescimento de lucro já contratado, impulsionado por três vetores principais:

- (i) maturação dos cursos de medicina adquiridos recentemente,
- (ii) melhora contínua do mix, com maior peso de cursos de maior margem, e
- (iii) potencial expansão de vagas via novas concessões governamentais, como o Mais Médicos III, atualmente em discussão.

Adicionalmente, a Cruzeiro do Sul se destaca pela qualidade acadêmica, com cursos de medicina bem avaliados pelo MEC, e por uma combinação robusta de geração de caixa e opcionalidades estratégicas, que podem se traduzir tanto em bons dividendos quanto em movimentos de M&A no segmento de medicina.

