

## G2D (G2DI33)

Exposição a um veículo único na bolsa brasileira  
*Iniciando com compra e preço-alvo de R\$ 8,20*



**Eduardo Rosman**  
*BTG Pactual S.A.*

**Bruno Lima**  
*BTG Pactual Digital*

**Vitor de Melo**  
*BTG Pactual Digital*




# Agenda

- Recomendação
- Modelo de negócios
- Tese de investimentos
- Riscos

# Recomendação

**Compra, com preço-alvo de R\$ 8,20**



 Iniciamos a cobertura em G2D com recomendação de Compra, e um preço-alvo para 2022 de **R\$ 8,20 por ação** (35% de potencial de valorização).


 Opera como um **fundo de Venture Capital de tecnologia** com exposição a teses seculares como criptomoedas e ESG. O veículo de investimento relacionado à tecnologia foi criado pela tradicional empresa de private equity GP Investments em 2020. A G2D é um **ativo único** na bolsa de valores brasileira.

Figura 1: Valuation G2D

Valuation	Total
NAV* (R\$ mn)	657
12M NAV (R\$ mn)	841
P/(12M NAV) (x)	1,0x
P/(NAV) (x)	1,3x
12M Equity value (R\$ mn)	841
# de ações	102
<b>12M Preço-Alvo(R\$ mn)</b>	<b>8,20</b>

Fonte: BTG Pactual

\*NAV = NET ASSET VALUE



# Agenda

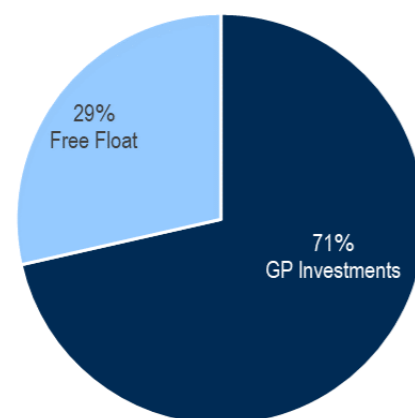
- Recomendação
- **Modelo de negócios**
- Tese de investimentos
- Riscos

# Modelo de negócios

## Veículo de investimento único na bolsa brasileira

G2D tem sede oficial em Bermudas, o que permite maior eficiência tributária para os investimentos do grupo. Em maio de 2021, a empresa abriu o capital na Bolsa de Bermuda, e também negocia como um BDR na B3. Dada a listagem nas Bermudas, a controladora e seus acionistas possuem todas as ações Classe B, que têm poder de voto mais forte, permitindo maior diluição à frente. GP Investments detém 71% e 96% das ações econômicas e votantes, respectivamente, com o restante sendo Free Float.

Figura 2: Composição Acionária



Fontes: BTG Pactual e Companhia

As oportunidades de investimento que se encaixam na estratégia de investimento da G2D, são:

- 1- Investimento em Startups em estágio avançado de desenvolvimento e rápido crescimento.
- 2- Investimentos em negócios digitais nativos e B2C ao redor do globo (Ex: Craftory).
- 3- Investimento em Startups em estágio inicial de desenvolvimento, localizadas no vale do Silício.

Figura 3: Composição da carteira de investimentos

	Descrição	Valuation (BRL mn)	Participação (%)	G2D posição (BRL mn)	Valor contabilizado / Valor de entrada (x)
	A Fintech atua em um espaço menos competitivo, com sistema inovador e modelo de negócios já lucrativo.	671	24%	163	2,4x
	Casa de investimento com pool permanente de capital de +USD 400 milhões para investimento.	1.611	16%	264	1,2x
	Investe no mercado de Venture Capital no Vale do Silício em rodadas series C+.	n.a	n.a	60	1,1x
	Plataforma de educação brasileira líder, com o objetivo de ajudar os alunos na escolha de instituições de ensino com desconto nas mensalidades, ao mesmo tempo que ajuda as instituições parceiras a reduzir drasticamente sua vacância.	909	3%	29	1,0x
	Oferece infraestrutura para o mercado financeiro de crédito, com serviços de validação, registro e compensação de recebíveis.	468	3%	16	1,0x
	Plataforma de investimento focada em fornecer uma experiência simples e transparente aos clientes.	202	5%	10	0,9x
	Plataforma de ativos digitais, focada principalmente em criptomoedas. O controlador também possui o Bitrust, um custodiante de ativos digitais, e o MeuBank, uma carteira de ativos digitais.	390	3%	14	1,0x
<b>Investimento Total</b>		<b>4.252</b>		<b>556</b>	<b>1,5x</b>
<b>Caixa Líquido</b>				<b>101</b>	
<b>NAV Total</b>				<b>657</b>	

Fontes: BTG Pactual e Companhia



# Modelo de negócios

## Forte alinhamento entre gestor e investidor

Consideramos importante lembrar que a G2D fez seu IPO com um NAV total de R\$ 378 milhões (base dezembro de 2020) e, desde então, esteve sujeito a alguns eventos que achamos que merecem destaque, como: (i) o próprio IPO, gerando arrecadação líquida de R\$ 242 milhões; (ii) ganho de R\$ 27 milhões com o desinvestimento da Coinbase do portfólio da Expanding Capital (portfólio completo na Figura 5); (iii) além de uma variação positiva de R\$ 10 milhões decorrente do aumento do endividamento da Companhia, variação cambial e outros impactos menos relevantes.

É assim que explicamos o delta de R\$ 279 milhões na posição do NAV, que agora está em R\$ 657 milhões. Os principais custos da G2D são taxas de gestão e performance cobradas para gerenciar o portfólio.

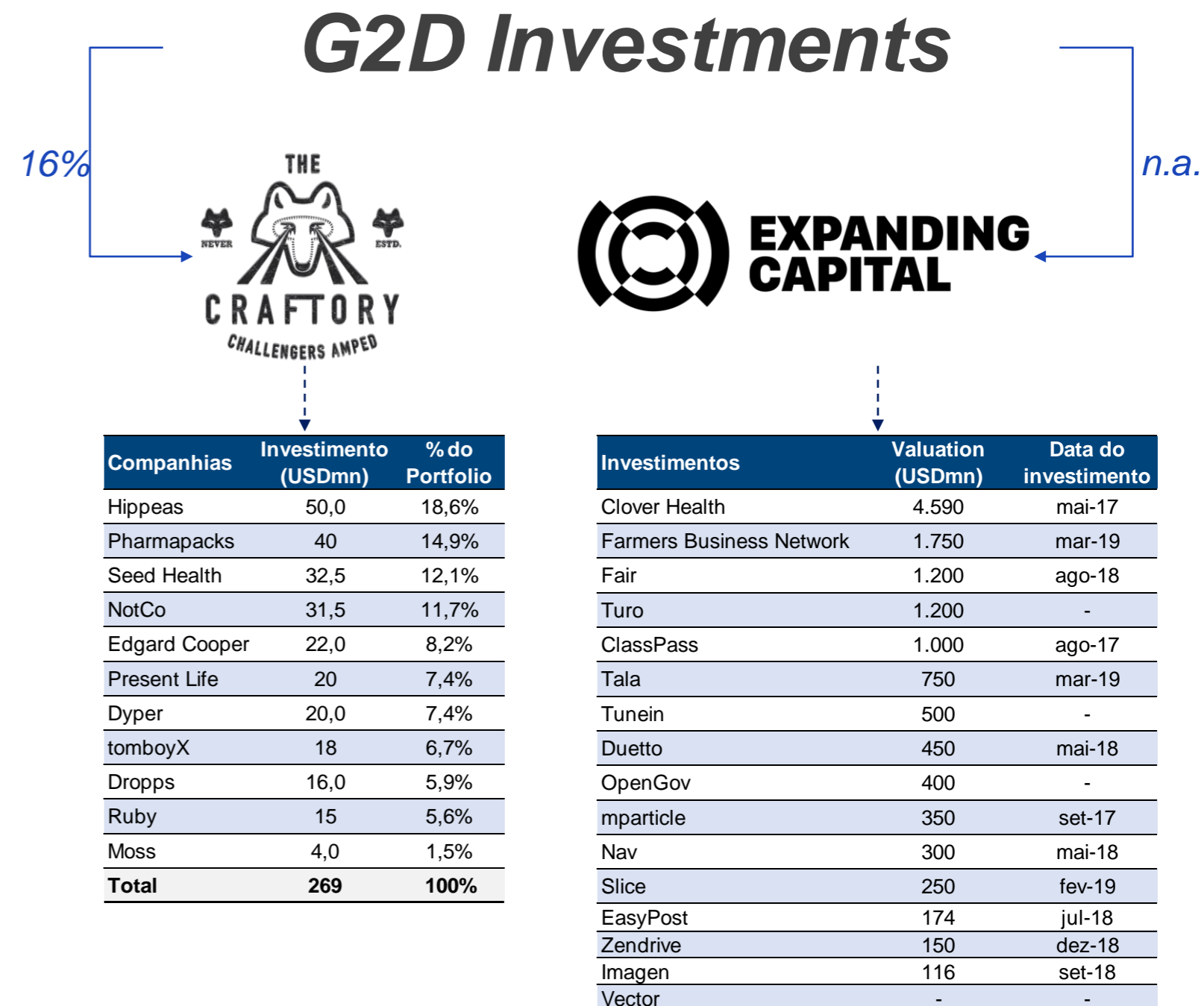
Figura 4: Simulação do pagamento de taxas

Cenário Hipotético	2020	2021	2022
<b>NAV ao fim do período (R\$mn)</b>	<b>1.000</b>	<b>1.020</b>	<b>1.120</b>
% var		2,0%	12,0%
Hurdle rate anual de 5%		5,0%	10,3%
<b>NAV + hurdle rate (R\$mn)</b>		<b>1.050,0</b>	<b>1.102,5</b>
<b>Retorno adicional</b>		-	<b>17,5</b>
Haverá taxa de performance?		Não	Sim
<b>Taxa de performance (R\$mn) - 10% do Retorno Adicional</b>		-	<b>1,8</b>
<b>Taxa de gestão (R\$mn) - 1.5% do NAV</b>		<b>15,3</b>	<b>16,8</b>
<b>Total pago ao gestor (R\$mn)</b>		<b>15,3</b>	<b>18,6</b>

Fontes: BTG Pactual e Companhia

A partir da simulação acima, ressaltamos o alinhamento da companhia com os acionistas da companhia.

Figura 5: Carteira de investimentos indiretos



Fontes: BTG Pactual, Pitchbook, Crunchbase, privCo, Craftory



# Agenda

- Recomendação
- Modelo de negócios
- **Tese de investimentos**
- Riscos

# Tese de investimento

## Exposição a teses seculares + eventos de curto prazo que devem gerar valor

Com NAV total de R\$ 657 milhões em maio de 2021, alguns dos ativos possuem a possibilidade de entregar ganhos rápidos, como Mercado Bitcoin, Craftory e CERC (juntos representam 45% do NAV total).

O Mercado Bitcoin é uma exchange de criptomoedas avaliada em “apenas” R\$ 390 milhões que tem planos de abertura de capital em um futuro próximo. Craftory é uma casa de investimento offshore com exposição à NotCo, uma empresa de tecnologia de alimentos que busca o status de unicórnio (avaliação de USD 1 bilhão) em sua próxima rodada de financiamento. A CERC é um dos registros centrais para o novo modelo de recebíveis de cartão de crédito que entrou no ar há algumas semanas.

Figura 6: Ciclo de investimentos da companhia



\* Reavaliação de ativos em específico precisa ser feito no mínimo anualmente.

Fonte: BTG Pactual

Figura 7: Carteira de investimentos – G2D

## G2D Investments



### Teses que a companhia possui exposição:

**Criptomoedas:** Com o investimento de 3% (Valuation de R\$ 390mn) no Mercado Bitcoin, que hoje avaliamos em cerca de R\$ 4bi, ou seja, 10,25x o valuation inicial. Destacamos também o investimento indireto na Moss capital, que é uma exchange de tokens de crédito de carbono.

**ESG:** (i) Investimento indireto na empresa NotCo, uma empresa food-tech focada em alternativas alimentares saudáveis. A NotCo está próxima do Status de Unicórnio (Valuation de USD 1 bilhão). (ii) Seed Health: Empresa de estudos biotecnológicos, que explora utilização microbótica para saúde planetária e humana. (iii) Present Life: Companhia oriunda do Reino Unido, com matérias primas naturais e Eco-friendly para produtos de bem-estar e beleza. (iv) Hippeas: Companhia que provê snacks orgânicos e veganos.

**Fintechs:** (i) Blu: Subadquirente com crescimento exponencial de TPV (+43% a/a em jun/2020). (ii) CERC: registradora especializada em recebíveis, pronta para crescer em conjunto com mercado de securitização de recebíveis.

**Edtech:** Quero educação: Marketplace entre alunos e instituições de ensino.

Fontes: BTG Pactual e Companhias



# Tese de investimento

## Valuation atrativo, com 35% de valorização potencial

Com a G2D sendo negociada atualmente a 0,9x P/NAV, a avaliação é atraente, com potencial de valorização de 35% sobre o último valor de mercado de R\$ 624 milhões. Nosso preço-alvo deriva de um NAV estimado, no qual projetamos impactos potenciais em cada um dos investimentos nos próximos 12 meses.

Figura 8: Valuation G2D

Valuation	Blu	Craftory	Expanding Capital	Quero Educação	CERC	Sim;Paul	Mercado Bitcoin	Caixa Líquida	Total
12M Retorno	0%	22%	0%	0%	0%	0%	925%	0%	
Valuation	671	1.611	n.a	909	468	202	390	n.a	
12M Valuation	671	1.966	n.a	909	468	202	4.000	n.a	
NAV (R\$ mn)	163	264	60	29	16	10	14	101	657
12M NAV (R\$ mn)	163	322	60	29	16	10	140	101	841
P/(12M NAV) (x)									1,0x
P/(NAV) (x)									1,3x
12M Equity value (R\$ mn)									841
# de ações									102
<b>12M Preço-Alvo(R\$ mn)</b>									<b>8,20</b>

Fonte: BTG Pactual

# Tese de investimento

## Valuation atrativo, com 35% de valorização potencial

Abaixo, apresentamos alguns veículos de investimento com características semelhantes. Na média, eles negociam com prêmios para seus NAVs.

Figura 9: Comparação com pares

Listagem	Exposição geográfica	NAV mais recente (USDmn)	Market Cap (USDmn)	P/NAV (x)	
<b>G2D</b>	<b>Bermuda/Brasil</b>	<b>EUA, UK, União Europeia e Brasil</b>	<b>130</b>	<b>120</b>	<b>0,9x</b>
Draper Esprit	Reino Unido	UK e União Europeia	1.460	1.855	1,3x
Merian Global Investors	Reino Unido	UK	1.586	1.754	1,1x
HG Capital Trust	Reino Unido	EUA e UK	1.291	2.042	1,6x
VNV Global	Suécia	EUA e União Europeia	1.242	1.161	0,9x
Baillie Gilford	Reino Unido	EUA	706	1.410	2,0x
Augmentum	Reino Unido	UK e União Europeia	258	271	1,1x
TMT Investments	Reino Unido	EUA e União Europeia	178	299	1,7x
Média dos pares			856	1.114	1,3x

Fonte: BTG Pactual

Em suma, acreditamos que a G2D é um ativo muito interessante, permitindo uma exposição única a empresas de tecnologia de alto crescimento nos últimos estágios de Venture Capital.

# Agenda

- Recomendação
- Modelo de negócios
- Tese de investimentos
- **Riscos**

# Riscos

## Serviço de qualidade alinhado a crescimento

Como principais **riscos** para a tese, enxergamos:

- (i) Baixa liquidez do papel, e
- (ii) Histórico de execução da GP como um veículo listado.



# Disclaimer

## Informações Importantes

Para informações complementares e detalhadas entre em contato com o seu assessor ou com a Equipe de Renda Variável do Banco BTG Pactual Digital.

Preços das ações refletem preços de fechamento no mercado à vista.

Rentabilidades passadas não oferecem garantias de resultados futuros.

Os retornos indicados como performance são baseados em valorização do capital incluindo dividendos e excluindo custos de transação da B3, da Corretora, comissionamentos, juros cobrados sobre limites de crédito, margens etc. Ajustar o desempenho da carteira aos custos resultará em redução dos retornos totais demonstrados.

## Disclaimer Global

O conteúdo dos relatórios não pode ser reproduzido, publicado, copiado, divulgado, distribuído, resumido, extraído ou de outra forma referenciado, no todo ou em parte, sem o consentimento prévio e expresso do BTG Pactual digital. Nossas análises são baseadas em informações obtidas junto a fontes públicas que consideramos confiáveis na data de publicação, dentre outras fontes. Na medida em que as opiniões nascem de julgamentos e estimativas, estão naturalmente sujeitas a mudanças. O conteúdo dos relatórios é gerado consoante as condições econômicas, de mercado, entre outras, disponíveis na data de sua publicação, de modo que as conclusões apresentadas estão sujeitas a variações em virtude de uma gama de fatores sobre os quais o BTG Pactual digital não tem qualquer controle. Cada relatório somente é válido na sua respectiva data, sendo que eventos futuros podem prejudicar suas conclusões. Rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura. O BTG Pactual digital não assume nenhuma responsabilidade em atualizar, revisar, retificar ou anular tais relatórios em virtude de qualquer acontecimento futuro.

Nossos relatórios possuem caráter informativo e não representam oferta de negociação de valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros em qualquer jurisdição. As análises, informações e estratégias de investimento têm como único propósito fomentar o debate entre os analistas do BTG Pactual digital e os seus clientes. O BTG Pactual digital ressalta que os relatórios não incluem aconselhamentos de qualquer natureza, como legal ou contábil. O conteúdo dos relatórios não é e nem deve ser considerado como promessa ou garantia com relação ao passado ou ao futuro, nem como recomendação para qualquer fim. Cada cliente deve, portanto, desenvolver suas próprias análises e estratégias.

As informações disponibilizadas no conteúdo dos relatórios não possuem relação com objetivos específicos de investimentos, situação financeira ou necessidade particular de qualquer destinatário específico, não devendo servir como única fonte de informações no processo decisório do investidor que, antes de decidir, deverá realizar, preferencialmente com a ajuda de um profissional devidamente qualificado, uma avaliação minuciosa do produto e respectivos riscos face a seus objetivos pessoais e à sua tolerância a risco. Portanto, nada nos relatórios constitui indicação de que a estratégia de investimento ou potenciais recomendações citadas são adequadas ao perfil do destinatário ou apropriadas às circunstâncias individuais do destinatário e tampouco constituem uma recomendação pessoal.

Os produtos e serviços mencionados nos relatórios podem não estar disponíveis em todas as jurisdições ou para determinadas categorias de investidores. Adicionalmente, a legislação e regulamentação de proteção a investidores de determinadas jurisdições podem não se aplicar a produtos e serviços registrados em outras jurisdições, sujeitos à legislação e regulamentação aplicável, além de previsões contratuais específicas.

O recebimento do conteúdo dos relatórios não faz com que você esteja automaticamente enquadrado em determinadas categorias de investimento necessárias para a aplicação em alguns produtos e serviços. A verificação do perfil de investimento de cada investidor deverá, portanto, sempre prevalecer na checagem dos produtos e serviços aptos a integrarem sua carteira de investimentos, sendo certo que nos reservamos ao direito de eventualmente recusarmos determinadas operações que não sejam compatíveis com o seu perfil de investimento.

O Banco BTG Pactual S.A. mantém, ou tem a intenção de manter, relações comerciais com determinadas companhias cobertas nos relatórios. Por esta razão, os clientes devem estar cientes de eventuais conflitos de interesses que potencialmente possam afetar os objetivos dos relatórios. Os clientes devem considerar os relatórios apenas como mais um fator no eventual processo de tomada de decisão de seus investimentos.

O Banco BTG Pactual S.A. confia no uso de barreira de informação para controlar o fluxo de informação contida em uma ou mais áreas dentro do Banco BTG Pactual S.A., em outras áreas, unidades, grupos e filiais do Banco BTG Pactual S.A.. A remuneração do analista responsável pelo relatório é determinada pela direção do departamento de pesquisa e pelos diretores seniores do BTG Pactual S.A. (excluindo os diretores do banco de investimento). A remuneração do analista não é baseada nas receitas do banco de investimento, entretanto a remuneração pode ser relacionada às receitas do Banco BTG Pactual S.A. como um todo, no qual o banco de investimento, vendas e trading (operações) fazem parte.

O BTG Pactual digital não se responsabiliza assim como não garante que os investidores irão obter lucros. O BTG Pactual digital tampouco irá dividir qualquer ganho de investimentos com os investidores assim como não irá aceitar qualquer passivo causado por perdas. Investimentos envolvem riscos e os investidores devem ter prudência ao tomar suas decisões de investimento. O BTG Pactual digital não tem obrigações fiduciárias com os destinatários dos relatórios e, ao divulgá-los, não apresenta capacidade fiduciária.

O BTG Pactual digital, suas empresas afiliadas, subsidiárias, seus funcionários, diretores e agentes não se responsabilizam e não aceitam nenhum passivo oriundo de perda ou prejuízo eventualmente provocado pelo uso de parte ou da integralidade do conteúdo dos relatórios.

**Certificação dos analistas:** Cada analista da área de Análise & Research primariamente responsável pelo conteúdo desse relatório de investimentos, total ou em parte, certifica que: i) Todos os pontos de vista expressos refletem suas opiniões e pontos de vista pessoais sobre as ações e seus emissores e tais recomendações foram elaboradas de maneira independente, inclusive em relação ao BTG Pactual S.A. e / ou suas afiliadas, conforme o caso. ii) nenhuma parte de sua remuneração foi, é ou será, direta ou indiretamente, relacionada a quaisquer recomendações ou opiniões específicas aqui contidas ou relacionadas ao preço de qualquer valor mobiliário discutido neste relatório.

Parte da remuneração do analista é proveniente dos lucros do Banco BTG Pactual S.A. como um todo e/ou de suas afiliadas e, conseqüentemente, das receitas oriundas de transações realizadas pelo Banco BTG Pactual S.A. e / ou suas afiliadas.

Quando aplicável, o analista responsável por este relatório e certificado de acordo com as normas brasileiras será identificado em negrito na primeira página deste relatório e será o primeiro nome na lista de assinaturas.

O Banco BTG Pactual S.A., atuou como coordenador-líder ou coordenador de uma oferta pública dos ativos de emissão de uma ou mais companhias citadas neste relatório nos últimos 12 meses. Também atua como formador de Mercado de ativo de emissão de uma ou mais companhias citadas neste relatório.

Para obter um conjunto completo de disclosures associadas às empresas discutidas neste relatório, incluindo informações sobre valuation e riscos, acesse [www.btgpactual.com/research/Disclaimers/Overview.aspx](http://www.btgpactual.com/research/Disclaimers/Overview.aspx)