

Comentário do mês: Thermo Fisher

Nesta carta, discorreremos sobre Thermo Fisher — empresa americana do setor de equipamentos para a indústria farmacêutica, hospitalar e de pesquisa científica que compõe os portfólios da STK Capital — sem propriamente a intenção de esgotar o tema.

Modelo de Negócios:

A Thermo Fisher surgiu em 2006 a partir da fusão entre as companhias norte-americanas Thermo Electron e a Fisher Scientific. À época, a Thermo, com receita anual de US\$2,6 bilhões, era uma das maiores fabricantes de instrumentos analíticos do mundo, enquanto a Fisher se destacava pela grande oferta de reagentes e insumos usados em equipamentos de laboratório — inclusive com a venda de produtos de terceiros —, apresentando uma então receita anual de US\$5,6 bilhões.

O racional da fusão era estabelecer uma companhia com soluções integradas a partir da complementaridade de portfólio das duas empresas. De acordo com Marijn Dekkers, então CEO da Thermo Fisher, em uma conferência no final de 2006, a nova empresa teria “as tecnologias mais avançadas, uma amplitude incomparável de produtos, o canal de vendas mais amplo e os melhores talentos”.

A ideia de estabelecer uma “one-stop shop” — ou seja, uma empresa que agrupasse uma diversidade de produtos e serviços — permaneceu incrustada na identidade da Thermo Fisher. De 2007 até hoje, a companhia já concretizou mais de 50 aquisições¹, alastrando seu alcance entre diversos públicos-alvo: indústria farmacêutica e biotecnológica, agricultura, clínica médica, pesquisa e estudos acadêmicos, entre outros. O espectro de atuação vai desde a fabricação de equipamentos de diagnóstico até a prestação de serviços para a indústria farmacêutica.

Nesse sentido, o perfil de aquisições feitas pela Thermo Fisher obedece aos seguintes critérios: (a) fortalecer a oferta de serviços e produtos aos clientes; (b) aprimorar a sua posição estratégica; e (c) criar valor aos acionistas. Dessa forma, um ponto importante é que, conforme amplia o portfólio, a Thermo Fisher consegue se beneficiar da venda cruzada: uma transação passa a incluir itens adicionais oferecidos pela companhia.

¹ Fonte: Bloomberg,

Tabela 1 – Principais aquisições da Thermo Fisher

Empresa adquirida	Ano	Valor de aquisição	Portfólio
PPD	2021	US\$ 20,3 B	Serviços de pesquisa clínica e desenvolvimento de medicamentos (<i>Clinical Research Organization</i>)
Life	2014	US\$ 15,4 B	Instrumentos de PCR, produtos para cultura de células e tecnologias de sequenciamento genético
Patheon	2017	US\$ 7,1 B	Desenvolvimento, fabricação de medicamentos, acabamento farmacêutico (<i>Contract Development Manufacturing Organization</i>)
FEI	2016	US\$ 4,1 B	Equipamentos de microscopia eletrônica e soluções de imagem
Phadia	2011	US\$ 3,5 B	Produtos para diagnósticos de alergias e doenças autoimunes
Olink	2024	US\$ 3,1 B	Soluções proteômicas, com tecnologias para a análise de proteínas
Binding Site Group	2023	US\$ 2,6 B	Diagnósticos imunológicos
Dionex Corp	2011	US\$ 2,1 B	Soluções em cromatografia e técnicas de separação química
Peprtech	2021	US\$ 1,9 B	Proteínas recombinantes e anticorpos para a pesquisa médica
Brammer Bio	2019	US\$ 1,7 B	Serviços para a fabricação de terapia gênica e celular

Fonte: Bloomberg, Thermo Fisher.

Em termos de cultura, o rotor da Thermo Fisher é o que se denomina de "*Practical Process Improvement Business System*" (ou PPI). Trata-se de um sistema de melhoria contínua, que aprimora os fluxos da produção, aumentando a capacidade, a eficiência e a qualidade, inspirado na metodologia *Kaizen*, filosofia que ganhou força no ambiente industrial do Japão a partir da década de 1950. Através da padronização de estruturas e de processos, o *PPI Business System* desempenha papel crucial na integração das aquisições feitas pela Thermo Fisher.

Outro ponto que a torna atrativa é o fato de a maior parte da receita da companhia – cerca de 80% – ser recorrente: trata-se de serviços e consumíveis com a aplicabilidade relacionada aos equipamentos e instrumentos vendidos pela própria empresa, que respondem pelos 20% remanescentes. Assim, o modelo de negócios conta com um "*switching cost*" alto.

Nesse ponto, a mudança de equipamento pode ser trabalhosa. Em primeiro lugar, muitas vezes a tecnologia embutida não é compatível com insumos disponíveis por outras marcas no mercado – então o detentor de equipamentos da Thermo Fisher precisa recorrer aos insumos da própria companhia. Em segundo lugar, as

indústrias clientes da Thermo Fisher são bastante sensíveis à qualidade e, a depender da finalidade de uso, órgãos reguladores impõem um controle rigoroso de instrumentos e insumos usados, o que exige nova validação, padronização de protocolos e auditorias.

O *Food and Drug Administration (FDA)*, agência federal norte-americana que supervisiona medicamentos, vacinas e dispositivos médicos, define que, em estudos pré-clínicos – aqueles que precedem a testagem em indivíduos –, “o equipamento deve ser adequadamente inspecionado, limpo e mantido. Equipamento usado para geração, medição ou avaliação de dados devem ser adequadamente testados, calibrados e padronizados. (...)”.

Além disso, em diversas jurisdições, é necessário que a organização condutora de pesquisa clínica indique, através de documentos submetidos aos órgãos reguladores, os equipamentos e insumos utilizados na pesquisa. A troca de maquinário pode alterar significativamente o resultado de um estudo. Portanto, para efetuar mudanças no processo, geralmente, os pesquisadores precisam submeter novamente documentos detalhando mudanças, protocolos e equipamentos a serem usados.

O mesmo racional vale para o processo de fabricação de medicamentos. Os órgãos reguladores, como o FDA nos Estados Unidos e a ANVISA no Brasil, exigem a validação e a qualificação dos equipamentos utilizados na produção de remédios. O controle é essencial para garantir a conformidade com a regulamentação sanitária, além de assegurar a qualidade, segurança e eficácia de remédios. Assim, mudanças no desenho do processo fabril precisam passar por um novo escrutínio regulatório, o que desfavorece a troca de equipamentos e instrumentos.

Patheon e PPD: aquisições transformacionais

Na nossa visão, um ponto que torna a proposta de valor da Thermo Fisher única é que, além de vender produtos — tanto próprios quanto de terceiros —, ela também presta serviços de terceirização para o setor farmacêutico e biotecnológico, o que amplia seus pontos de contato e aprofunda seu relacionamento com seus clientes.

Em 2017, a companhia concluiu a aquisição da Patheon, uma *Contract Development Manufacturing Organization (CDMO)*, por aproximadamente US\$ 7 bilhões. À época, a Patheon gerava aproximadamente US\$ 2 bilhões de receita e tinha 26 centros de fabricação no mundo, sendo um dos principais players da indústria.

Um *CDMO* é uma organização que fornece serviços de fabricação e desenvolvimento de medicamentos para a indústria farmacêutica, servindo clientes de diferentes tamanhos.

Já em 2021, a Thermo Fisher adquiriu a PPD, uma *Clinical Research Organization (CRO)*, por cerca de US\$ 17 bilhões. Um *CRO* é uma organização que presta serviços de pesquisa clínica e regulatória. Geralmente, esses agentes têm foco na pesquisa e no desenvolvimento pré-clínico e clínico, auxiliando também no suporte regulatório.

Embora haja diversos outros *players CDMO* e *CRO* na indústria, a atuação única da Thermo Fisher na prestação de serviços se dá pelo fato de ter integrado as duas operações, compreendendo um espectro que vai desde o desenho do medicamento até o seu envasamento. Assim, um cliente que contrata o serviço de pesquisa e desenvolvimento (*CRO*) tende a permanecer com a Thermo Fisher quando seu produto já está pronto para ser fabricado em larga escala por um fabricante (*CDMO*). Ter fornecedores de serviços dentro de um mesmo guarda-chuva torna o processo mais ágil e menos atritado.

Colocar um medicamento no mercado é um processo demorado e custoso. Na média, leva entre 10 e 15 anos e custa até US\$2 bilhões para trazer uma nova droga para o mercado. Os *CDMOs/CROs* facilitam o processo, já que possuem infraestrutura, *expertise* e escala, otimizando as etapas. Além disso, medicamentos com maior complexidade embutida – e, conseqüentemente, maiores investimentos e custos para produção – têm ganhado espaço no mercado, o que pode ser proibitivo para companhias menores por falta de escala e de conhecimento do processo produtivo. Em 2023, dos dez remédios mais vendidos do mundo, oito eram medicamentos biológicos²³.

Inteligência Artificial no setor de *healthcare*

Uma das oportunidades que vislumbramos para o setor de *healthcare* perpassa pela crescente adoção de inteligência artificial em diferentes áreas da indústria.

Pela ótica da indústria hospitalar e de medicina diagnóstica, a inteligência artificial não só amplia o entendimento de doenças, mas também promete aprimorar o diagnóstico precoce e a personalização de

² Fonte: Fierce Pharma (2024). Disponível em <https://www.fiercepharma.com/special-reports/top-20-drugs-worldwide-sales-2023>.

³ Os medicamentos biológicos são formados por moléculas grandes e complexas, geralmente constituídas por milhares de átomos, diferentemente dos medicamentos de síntese química.

tratamentos. Ainda que incipiente, a Thermo Fisher, a título de exemplificação, já tem desenvolvido soluções que contam com integração com inteligência artificial para facilitar a interpretação de informações genéticas.

Pela ótica da indústria farmacêutica, a aplicabilidade mais clara se mostra na pesquisa e desenvolvimento de novos medicamentos. Nesse sentido, o maior entendimento de doenças e de estruturas biológicas pode aumentar o *pipeline* de testagem e aumentar a taxa de sucesso na aprovação de tratamentos, demandando mais equipamentos e serviços no processo. Assim, Thermo Fisher seria um *player* a se beneficiar da dinâmica.

As farmacêuticas já têm se movimentado para aderir à IA nos seus processos. Segundo a Novo Nordisk⁴, fabricante do *Ozempic*, "em descoberta de medicamentos, a inteligência artificial está desempenhando um papel fundamental na identificação de novos compostos. Através da combinação de IA com experimentação em larga escala, nós avaliamos um bilhão de moléculas virtuais através de modelagem computacional e analisamos aproximadamente 2,500 compostos em laboratório. Isso levou a descoberta de um composto de amilina⁵ altamente seletivo, que imita fielmente o hormônio natural, exigindo de 50 a 75% menos rodadas de design".

Conclusão

Acreditamos que a Thermo Fisher possui um modelo de negócios que abraça o cliente, oferecendo um portfólio bastante robusto de soluções ao mercado. Ainda que não esteja imune às incertezas dos mercados consumidores, o perfil de alta recorrência da receita gera maior visibilidade para o negócio, permitindo uma distribuição de recursos bem planejada. Historicamente, a companhia tem destinado boa parte da alocação de capital a aquisições, favorecida por uma estrutura que visa integrar os novos ativos à sua plataforma. Por fim, há uma grande oportunidade que se desenha em torno das aplicações de inteligência artificial na indústria de saúde, com potencial de ampliar o pipeline de tratamentos a enfermidades. Como julgamos que a capacidade de avaliação do sucesso de terapias, remédios e medicamentos desenvolvidos e produzidos pela indústria farmacêutica não está no nosso círculo de competência, enxergamos a nossa posição em Thermo Fisher como uma forma de se beneficiar de tais inovações, independentemente das farmacêuticas vencedoras.

⁴ Novo Nordisk Annual Report 2024.

⁵ A amilina é um hormônio secretado pelo pâncreas, cuja principal função é regular o metabolismo da glicose. Sua presença retarda o esvaziamento gástrico e promove a saciedade.

Atribuição de Performance:

O STK Long Only FIA teve um desempenho de -3.74% contra -2.64% do Ibovespa no mês de fevereiro. Em termos setoriais, a principal contribuição positiva veio do setor Elétrico/Saneamento. Do lado negativo, os principais detratores foram os setores de Consumo Cíclico e Tecnologia.

As principais contribuições positivas para a carteira no mês foram:

Ticker	% Retorno
V US	0.28%
HEI/A US	0.13%
NVDA US	0.12%

Do lado negativo, os destaques foram:

Ticker	% Retorno
GOOGL US	-0.82%
AMZN US	-0.65%
RENT3	-0.60%

Em relação a exposição:

O fundo fechou o mês com uma exposição de 90.1%, sendo destes 39.0% em empresas americanas e 51.1% em empresas brasileiras.

Fevereiro de 2025 | Material de Divulgação

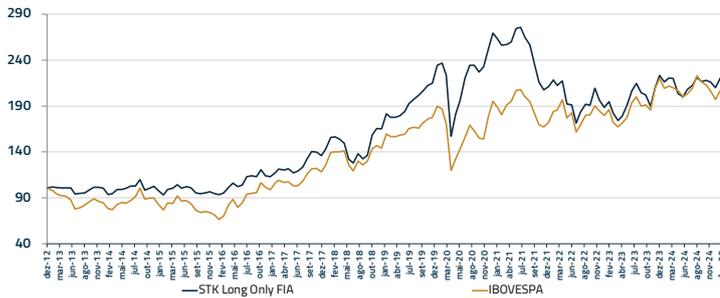
O STK Long Only FIA investe em ações utilizando análise fundamentalista como principal metodologia de avaliação de empresas. O objetivo é valorizar suas cotas no longo prazo, através de investimentos em ações negociadas no mercado à vista de bolsas de valores, mantendo apenas posições compradas. A Gestora busca maximizar a performance do fundo através de gestão ativa da carteira.

	Jan	Fev	Mar	Abr	Mai	Jun	Jul	Ago	Set	Out	Nov	Dez	Ano	Ibovespa
2012	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.00%	0.72%	0.72%	-0.01%
2013	1.19%	-0.87%	-0.06%	0.05%	-0.12%	-6.67%	0.80%	0.42%	3.67%	2.67%	-0.04%	-1.05%	-0.38%	-15.50%
2014	-6.94%	1.30%	4.86%	0.00%	1.33%	2.31%	0.05%	6.75%	-10.42%	2.19%	1.92%	-4.87%	-2.86%	-2.91%
2015	-4.29%	6.38%	1.15%	3.80%	-3.54%	1.84%	-1.33%	-5.86%	-0.65%	1.01%	1.26%	-1.96%	-2.82%	-13.31%
2016	-1.21%	1.60%	6.44%	4.64%	-3.60%	1.85%	8.78%	0.72%	-0.84%	6.88%	-5.67%	-0.84%	19.20%	38.93%
2017	3.82%	3.47%	-0.84%	1.20%	-3.91%	1.91%	3.68%	7.52%	-0.41%	-2.75%	5.12%	5.12%	26.61%	26.86%
2018	9.13%	0.45%	-1.78%	-2.85%	-11.59%	-3.14%	7.90%	-4.16%	2.89%	16.47%	4.42%	-0.30%	15.54%	15.03%
2019	9.88%	-2.15%	0.01%	1.12%	2.52%	4.63%	2.50%	2.09%	2.53%	2.84%	1.16%	8.94%	41.83%	31.58%
2020	1.07%	-5.53%	-29.77%	15.06%	8.47%	12.29%	6.56%	-0.15%	-3.08%	2.56%	8.35%	6.89%	15.12%	2.92%
2021	-2.37%	-2.68%	0.33%	1.10%	5.63%	0.43%	-3.94%	-3.02%	-8.03%	-8.33%	-4.12%	1.65%	-21.75%	-11.93%
2022	3.52%	-2.81%	2.38%	-11.48%	-0.64%	-10.37%	6.99%	4.67%	-0.56%	9.78%	-6.13%	-4.23%	-10.75%	4.69%
2023	3.35%	-6.39%	-4.35%	2.84%	6.49%	8.20%	3.94%	-4.78%	-1.16%	-5.97%	10.44%	6.47%	18.59%	22.28%
2024	-3.14%	1.87%	-0.05%	-7.67%	-1.67%	3.95%	2.24%	4.16%	-2.18%	0.70%	-0.95%	-2.65%	-5.84%	-10.36%
2025	4.81%	-3.74%											0.89%	2.09%

	Mês		Ano		12M		24M		36M		60M		Desde o Início	
	Retorno	Volatilidade	Retorno	Volatilidade	Retorno	Volatilidade	Retorno	Volatilidade	Retorno	Volatilidade	Retorno	Volatilidade	Retorno	Volatilidade
STK Long Only FIA	-3.74%	13.22%	0.89%	13.22%	-3.73%	13.05%	16.45%	14.92%	-0.07%	17.45%	-5.14%	25.00%	112.19%	20.06%
Ibovespa	-2.64%	2.09%	2.09%	17.22%	-4.82%	13.65%	17.03%	14.84%	8.54%	17.39%	17.88%	25.57%	101.44%	23.66%

Performance Desde o início 26 de dezembro de 2012

Rentabilidade Acumulada [Desde o início | 26 de dezembro de 2012]

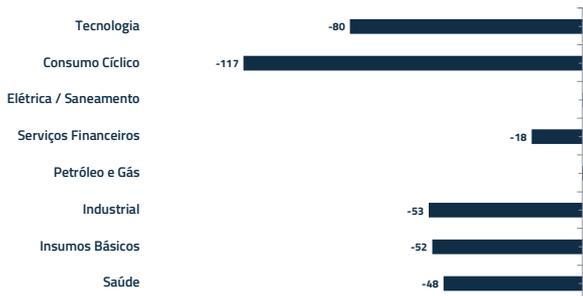


* Ibovespa é mera referência econômica e não meta ou parâmetro de performance do fundo.
* CDI é mera referência econômica e não meta ou parâmetro de performance do fundo

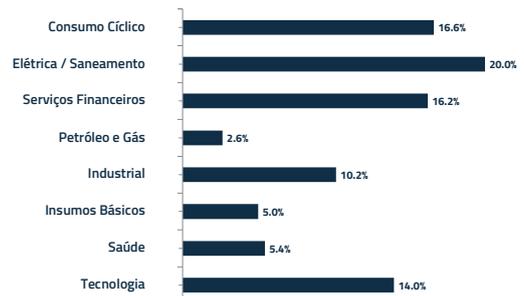
Patrimônio Líquido	R\$ milhões
STK Long Only FIA	66.23
Total Administrado pela Gestora*	319.29
STK Long Only FIA PL médio dos últimos 12 meses	67.37

Exposição	
Long	90%

Contribuição Setorial Bruta | Fevereiro



Exposição Setorial (Fechamento de Mês)



Termos

Público Alvo: Investidores em geral
Início do Fundo: 26/12/2012
Classificação ANBIMA: Ações Livre
Cód. Anbima: 32177-1 / Cód. CVM: 194700
Cód. B3: STKLOI BZ Equity
Perfil de Risco: Arrojado
Taxa de Administração: - 2% aa sobre o patrimônio líquido do Fundo. Apurada diariamente e paga mensalmente
Taxa de Administração Máxima: 2.25% aa. Compreende a taxa de administração mínima e o percentual máximo que a política do FUNDO admite despendar em razão das taxas de administração dos fundos de investimento investidos

Taxa de Performance: 20% aa sobre o ganho que exceder IBOVESPA aa, com marca d'água. Apurada diariamente e paga semestralmente
Tributação: 15% sobre os rendimentos, incidente no resgate.
Conversão de Cotas na Aplicação: D+1 da disponibilidade dos recursos
Conversão de Cotas no Resgate: D+30 dias corridos da solicitação
Pagamento do Resgate: D+2 dias úteis da conversão de cotas
Carência para Resgate: Não há
Administrador e Distribuidor: BNY Mellon Serviços Financeiros DTVM S.A. (CNPJ: 02.201.501/0001-61) Av. Presidente Wilson, 231, 11º andar, Rio de Janeiro, RJ, CEP: 20030-905, Tel: (21) 3219 2500 / Fax: (21) 3219 2501 www.bnymellon.com.br/sf

SAC: sac@bnymellon.com.br ou (21) 3219 2600, (11) 3050 8010
Ouvidoria: ouvidoria@bnymellon.com.br ou 0800 725 3219
 O regulamento do fundo poderá ser encontrado no site do distribuidor por meio do seguinte hiperlink:
[Regulamento do fundo](#)
Gestor: STK Capital Gestora de Recursos Ltda.
 Tel: (21) 3219 6550 / Fax: (21) 3219 6505
 contato@stkcapi.com.br
Auditor: KPMG
Custodiante: BNY Mellon Banco SUPERVISÃO E FISCALIZAÇÃO.
 - Comissão de Valores Mobiliários - CVM
 - Serviço de Atendimento ao Cidadão em www.cvm.gov.br.



Leia a lâmina de informações essenciais, se houver, e o regulamento antes de investir. Os investimentos em fundos não são garantidos pelo administrador ou por qualquer mecanismo de seguro ou, ainda, pelo Fundo Garantidor de Crédito. Para avaliação da performance de um fundo de investimento, é recomendável a análise de, no mínimo, 12 (doze) meses. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. A rentabilidade obtida no passado não representa garantia de resultados futuros. Os fundos geridos pela STK Capital utilizam estratégias com derivativos como parte integrante de sua política de investimento. Tais estratégias, da forma como são adotadas, podem resultar em significativas perdas patrimoniais para seus cotistas, podendo inclusive acarretar perdas superiores ao capital aplicado e a consequente obrigação do cotista de aportar recursos adicionais para cobrir o prejuízo do fundo. Os fundos de ações podem estar expostos a significativa concentração em ativos de poucos emissores, com os riscos daí decorrentes. Este fundo está autorizado a realizar aplicações em ativos financeiros no exterior. As informações contidas nesse documento são confidenciais e não podem ser reveladas sem o consentimento prévio e expresso da STK Capital. A exposição ao risco e a possibilidade de perda são inerentes aos investimentos.

O STK Long Only FIA investe em ações utilizando análise fundamentalista como principal metodologia de avaliação de empresas. O objetivo é valorizar suas cotas no longo prazo, através de investimentos em ações negociadas no mercado à vista de bolsas de valores, mantendo apenas posições compradas. A Gestora busca maximizar a performance do fundo através de gestão ativa da carteira.

Início do fundo: 26 de dezembro de 2012.

Público alvo: Investidores em geral.

Classificação ANBIMA: Ações Livre | Código ANBIMA – 32177-1 | Código CVM – 194700

Perfil de Risco: Arrojado.

Taxa de administração: 2% aa sobre o patrimônio líquido do Fundo. Apurada diariamente e paga mensalmente.

Taxa de administração máxima: 2,25% aa. Compreende a taxa de administração mínima e o percentual máximo que a política do FUNDO admite depender em razão das taxas de administração dos fundos de investimento investidos

Taxa de performance: 20% aa sobre o ganho que exceder Ibovespa Fechamento, com marca d'água. Apurada diariamente e paga semestralmente

Conversão de cotas na Aplicação: D+1 da disponibilidade dos recursos

Conversão de cotas no Resgate: D+30 dias corridos da solicitação

Pagamento do Resgate: D+2 dias úteis da conversão de cotas

Carência para Resgate: não há

Administrador e Distribuidor: BNY Mellon Serviços Financeiros DTVM S.A. (CNPJ: 02.201.501/0001 61)

Av. Presidente Wilson, 231, 11º andar, Rio de Janeiro, RJ, CEP: 20030-905, Tel: (21) 3219 2500 / Fax: (21) 3219 2501 www.bnymellon.com.br/sf

SAC: sac@bnymellon.com.br ou (21)3219-2600 | (11) 3050-8010

Ouvidoria: ouvidoria@bnymellon.com.br ou 0800-725-3219

Gestor: STK Capital Gestora de Recursos Ltda.

Auditor: KPMG

Custodiante: BNY Mellon Banco

Leia a lâmina de informações essenciais, se houver, e o regulamento antes de investir. Os investimentos em fundos não são garantidos pelo administrador ou por qualquer mecanismo de seguro ou, ainda, pelo Fundo Garantidor de Crédito. Para avaliação da performance de um fundo de investimento, é recomendável a análise de, no mínimo, 12 (doze) meses. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. A rentabilidade obtida no passado não representa garantia de resultados futuros. Os fundos geridos pela STK Capital utilizam estratégias com derivativos como parte integrante de sua política de investimento. Tais estratégias, da forma como são adotadas, podem resultar em significativas perdas patrimoniais para seus cotistas, podendo inclusive acarretar perdas superiores ao capital aplicado e a consequente obrigação do cotista de aportar recursos adicionais para cobrir o prejuízo do fundo. Os fundos de ações podem estar expostos a significativa concentração em ativos de poucos emissores, com os riscos daí decorrentes. Este fundo está autorizado a realizar aplicações em ativos financeiros no exterior. As informações contidas nesse documento são confidenciais e não podem ser reveladas sem o consentimento prévio e expresso da STK capital. A exposição ao risco e a possibilidade de perda são inerentes aos investimentos.



Gestão de Recursos