

Simpar

Transportes

30 de Maio de 2022

Atualização do Modelo: O elixir de valor oculto, parte II

As vantagens de criar uma das maiores holdings do Brasil

Em outubro de 2020, usamos pela primeira vez a expressão “Elixir de Valor Oculto” para definir a Simpar. A lógica refletia o que parecia ser um desconto de valuation exagerado para o NAV implícito das empresas do grupo. Agora, dois anos depois, a expressão continua válida como sempre, já que o valuation da Simpar está ainda mais descontado em seu NAV (34%). Acreditamos que o mercado está fechando os olhos para a construção de uma das maiores corporações do país, com a Simpar se transformando em uma das maiores holdings e alocadoras de capital do Brasil. A reiteração da nossa recomendação de compra mostra que discordamos da visão do mercado.

Atualizando nosso modelo (para todo o grupo) após o Simpar Day

Eles organizaram o Simpar Day na sexta-feira, esclarecendo seus movimentos corporativos nos últimos anos e ajudando os investidores a descobrir como serão os próximos anos das companhias do grupo. O que obtivemos do evento foi: (i) uma mensagem de crescimento persistente (criando constantemente avenidas de crescimento), (ii) foco no aumento da lucratividade e alocação de capital (visto no recente aumento do ROIC) e (iii) retenção dos melhores talentos e construindo um notável grupo em termos de capital humano - como evidenciado pela recente contratação dos veteranos do setor Ramon Alcaraz (JSL), Alessandro Soldi (Automob) e Paulo Caffarelli (Banco BBC). Aproveitamos o evento para atualizar nossos modelos para todo o grupo, incluindo os negócios listados da SIMH, MOVI, VAMO e JSLG, bem como as unidades de negócios não listadas. Nosso novo preço-alvo para SIMH é de R\$17 (vs. R\$10/ação antes), refletindo principalmente as aquisições recém-adicionadas nos negócios não listados.

Por que o mercado não está pagando por isso? Nossos dois centavos

Temos dificuldade para entender as razões para um desconto de holding tão grande. Inevitavelmente, vemos desafios relacionados principalmente à menor liquidez das ações e alavancagem financeira (o mercado penaliza os grandes alocadores de capital quando as taxas de juros estão subindo). Acreditamos que a Simpar está sujeita à mesma desvalorização que sofreu na última década (então listada como JSL) quando estava construindo novas avenidas de crescimento na Movida e na Vamos (ambos sucessos comprovados hoje em termos de percepção de valor). Assim, acreditamos que os investidores precisarão primeiro entender melhor a construção das novas plataformas de crescimento (concessionárias, infraestrutura, gestão de resíduos, banco etc.) antes de ajustar o valuation. A redução do desconto de holding depende da entrega desse pipeline de crescimento, e a Simpar vem se destacando nessa frente.

Rating

COMPRA

Sumário

Ticker	simh3	
Preço Alvo (R\$)	17,0	
Preço (R\$)	12,1	
Listagem	Novo Mercado	
Market Cap. (RS mn)	9.946,57	
Vol. Médio 12M (R\$ mn)	30,39	

Valuation:

	2022E	2023E
P/L	10,3x	6,6x
EV/EBITDA	4,7x	4,8x

Performance:

Maio (%)	8,4%
LTM (%)	2,1%

Analistas

Lucas Marquiori
Brasil – Banco BTG Pactual S.A.

Fernanda Recchia
Brasil – Banco BTG Pactual S.A.

Aline Gil
Brasil – Banco BTG Pactual S.A.

Marcel Zambello
Brasil – Banco BTG Pactual S.A.

Valuation	12/2020	12/2021E	12/2022E	12/2023E	12/2024E
RoIC (EBIT) %	10,2	17,3	21,3	19,8	18,5
EV/EBITDA	6,5	6,2	4,7	4,8	4,8
P/L	18,2	15,5	10,3	6,6	4,5
Dividend Yield %	0,0	0,0	2,0	3,8	5,5

Resumo Financeiro (R\$ milhões)	12/2020	12/2021E	12/2022E	12/2023E	12/2024E
Receita	9.807	13.866	23.304	29.602	34.038
EBITDA	2.495	3.999	7.164	8.901	10.918
Lucro Líquido	402	631	982	1.529	2.232
LPA (R\$)	1,95	0,75	1,17	1,82	2,66
DPA líquido (R\$)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Dívida Líquida/Caixa	-8.979	-15.065	-23.501	-32.865	-42.576

Feedback do Dia do Investidor Simpar

Observações sobre o Dia do Investidor Simpar; guidance de longo prazo confirmado

Na última sexta-feira, participamos do Investor Day da Simpar, realizado por executivos da holding e de suas subsidiárias listadas e não listadas (JSLG, VAMO, MOVI, CS Infra, Automob e BBC). O que obtivemos com o evento foi: (i) uma mensagem de crescimento persistente (os diferentes caminhos de crescimento que a Simpar cria não param de nos surpreender), (ii) foco no aumento da rentabilidade (refletido na melhora gradual do ROIC nos últimos anos) e (iii) um importante senso de retenção dos melhores talentos e construção de um notável grupo de executivo (como evidenciado pelas recentes adições de executivos do setor de longa data como Ramon Alcaraz na JSL, Alessandro Soldi na Automob e Paulo Caffarelli no Banco BBC). Em suma, o evento foi uma afirmação poderosa do grupo, que continua sendo uma imensa potência de crescimento dentro de nossa cobertura, apesar da diversificação de negócios relevante nos últimos anos. Continuamos COMPRADORES.

O que há de novo? Nossos dois centavos sobre o desempenho superior das ações de sexta-feira

A Simpar subiu 8% na sexta-feira, então acreditamos que vale a pena dar nossos dois centavos ao que impressionou o mercado: (i) antecipar o guidance de receita de R\$ 35 bilhões de 2025 para 2024, mostrando que o crescimento foi mais forte do que o esperado; (ii) explicação sobre os efeitos adversos da inflação na Simpar, mostrando que o aumento do valor de mercado de seus ativos mais do que compensa o aumento das despesas financeiras; (iii) mais detalhes sobre negócios não listados como CS Infra, Automob e Banco BBC, que são fundamentais para reduzir o desconto de holding implícito; e (iv) mensagens positivas das empresas listadas (Movida, Vamos e JSL), reiterando os planos de longo prazo para 2025 anunciados no Simpar Day do ano passado, e mostrando também que a recente deterioração macroeconômica não alterou seus planos.

Simpar – M&A permanecerá ativa; R\$ 35 bilhões em faturamento antecipado para 2024

A administração comentou sobre o impressionante crescimento entregue em todas as linhas de negócios, levando a maiores retornos e desalavancagem constante nos últimos anos. Mais importante ainda, a Simpar demonstrou que o aumento do valor de mercado de sua base de ativos no ambiente de inflação em alta mais do que compensa o aumento das despesas financeiras, gerando um efeito líquido positivo do aumento do custo de capital e, assim, respondendo a uma das

principais preocupações dos investidores. As fusões e aquisições continuam sendo a pedra angular de sua estratégia de crescimento e a administração está atualmente discutindo 35 potenciais novos negócios, juntamente com 7 negócios em andamento, com o objetivo de (i) expandir sua presença global, (ii) adicionar serviços e modelos de negócios complementares e (iii) aumentar a digitalização (como na aquisição do Truckpad). Por fim, refletindo o forte ritmo de crescimento, a Simpar ajustou sua meta de entregar R\$ 35 bilhões em faturamento até 2024 (de 2025 no guidance anterior).

JSL - Anunciada a aquisição da Truckpad; ativo altamente estratégico

Na sexta-feira, a JSL anunciou a aquisição (e fechamento) da Truckpad, empresa focada em conectar caminhoneiros e cargas na América Latina e que mantém parcerias comerciais com grandes empresas como Mercedes-Benz, Petrobras e Michelin, entre outras. De acordo com o acordo, a JSL assumirá as dívidas da Truckpad de ~R\$ 10 milhões, o que vemos como muito positivo em termos de valuation (nenhum patrimônio será injetado). Sinalizamos que esta foi a primeira log-tech adquirida pela JSL, destacando o foco na digitalização de suas operações. Vemos isso como altamente estratégico, trazendo uma expertise digital muito sinérgica e consolidada – a Truckpad atua no mercado há 10 anos e já investiu cerca de R\$ 100 milhões no desenvolvimento de sua plataforma. Esperamos que a transação traga maiores volumes, bem como eficiência ganhos para a JSL, além de oferecer diversas oportunidades de venda cruzada entre a atual base de clientes da Truckpad.

JSL - Os fundamentos sólidos permanecem; enorme mercado endereçável

A JSL superou suas promessas de IPO, apesar do ambiente macro desafiador, graças (i) ao alto nível de diversificação da empresa, (ii) relacionamento de longo prazo com clientes e (iii) crescimento inorgânico arrojado (com 5 ativos adquiridos desde o IPO). Durante a apresentação, a administração reafirmou seu guidance de receita bruta para 2025 de R\$ 11 bilhões e mostrou que está a caminho de realmente superá-lo, uma vez que o faturamento já atingiu R\$ 6 bilhões (~57% do guidance). No futuro, o ritmo de crescimento deve permanecer forte, dado o enorme mercado potencial endereçável a ser explorado no Brasil (~R\$ 1 tri), enquanto a expansão da presença global também é uma meta. Por fim, a JSL reforçou seu compromisso com as questões ESG, com uma frota bem mais jovem que a média do país (3,3 anos de frota própria vs. 19,7 anos de caminhoneiros autônomos) e uma diretoria diversificada, com a recente nomeação de Sylvia Leão como consultora independente membro.

Movida – A caminho de entregar em excesso seu guidance de longo prazo

A Movida iniciou sua apresentação reforçando o pioneirismo em soluções inovadoras e sustentáveis, com destaque para o lançamento do aluguel de veículos importados, carros elétricos (já com ~1% da frota elétrica nacional), web-check-in, entre outras iniciativas. Comentando sobre o impressionante ritmo de crescimento entregue nos últimos anos, a Movida também mostrou que há espaço para entregar em excesso em seu guidance de 260-340 mil frotas em 2025, uma vez que já fecharam o primeiro trimestre com 192 mil veículos (~74% do limite inferior do intervalo). A Movida também está adiantada na entrega de seu guidance de lucro líquido de 2025 de R\$ 1,3-1,6 bilhão, uma vez que o lucro líquido já está em R\$ 1 bilhão, implicando um CAGR exigido de 8-16% (considerando o período entre o 1T22 atualizado e 2025E) para atingir a meta de longo prazo, bem abaixo dos níveis históricos. A Movida entregou o maior programa de renovação de frota desde o COVID, expandindo sua frota em 69 mil veículos, reduzindo a idade média da frota para 9 meses, abaixo da média do setor.

Vamos – Tese do oceano azul reforçada, ambiente de preços sólido à frente

A equipe de gestão da Vamos também transmitiu uma mensagem construtiva sobre o crescimento, reafirmando seu guidance de atingir uma frota de 100 mil veículos até 2025. A equipe reforçou o enorme mercado endereçável da empresa, destacando que, mesmo que atinja sua frota prevista de 100 mil até 2025, ainda deterá menos de 3% do mercado de caminhões. Enquanto isso, eles também sinalizaram que a penetração de aluguel de caminhões no Brasil (<1%) ainda é menor do que nas economias desenvolvidas, que possuem taxas de penetração próximas a 25%, mostrando muito espaço para crescimento. Mais importante ainda, a Vamos conseguiu sustentar níveis de yield sólidos, demonstrando sua capacidade de ajustar os preços dos aluguéis a/a para repassar o maior custo de capital. Espera-se que os preços dos caminhões aumentem em mais 20-25% este ano, continuando a impulsionar os segmentos de concessionárias e locadoras.

CS Infra - Portfólio diversificado; buscando ativos complementares

Embora a CS Infra ainda não tenha nomeado um CEO para a operação consolidada, ela já designou líderes experientes para cada uma de suas unidades de negócios para integrar os ativos conquistados recentemente: (i) Marcos Tourinho será o líder da CS Portos, (ii) Marcio Protta liderará o CS Rodovias, (iii) Renato Andere será o gestor da BRT Sorocaba e (iv) Adriana Felipetto será o líder do Ciclus. A CS Infra reafirmou seu guidance de longo prazo de atingir R\$ 904 milhões em receitas com margem EBITDA de 51% até 2025, com a Ciclus sendo a empresa com maior crescimento (deve representar 57% e 61% do faturamento e EBITDA da CS Infra em 2025, respectivamente). Comentando a estratégia de crescimento de longo prazo da empresa, a administração mencionou que seu foco de alocação de capital em ativos com baixa exigência de capex, geração de receita resiliente e condições de financiamento atraentes, contribuindo ainda mais para a diversificação de receita e portfólio.

Automob – A empresa Original foi renomeada Automob; grande avenida de crescimento

A antiga Holding Original passou a se chamar Automob, que é composta por: (i) Original Fiat, (ii) Original Volkswagen, (iii) Sagamar, (iv) UAB Motors, (v) Autostar e (iv) rede de veículos usados. Por meio dessa estrutura, a empresa atua em todos os segmentos automotivos (desde vendas de veículos novos e usados até serviços automotivos), oferecendo um portfólio completo de soluções aos seus clientes. O CEO da Automob, Alessandro Soldi, destacou a presença geográfica robusta da empresa, com a empresa operando em 19 municípios expostos em ~44% do PIB brasileiro. Apesar de ter uma posição de liderança na comercialização de veículos no Brasil, a empresa detém menos de 1% do mercado, mostrando grande espaço para expansão (orgânica e inorgânica). Assumindo uma participação de mercado de 1% (conservadora em comparação com outros mercados maduros), as receitas da Automob têm espaço para aumentar para R\$ 16 bilhões (de um valor de R\$ 4 bilhões), mostrando o significativo potencial de crescimento da empresa.

BBC – Muito espaço para crescer dentro do Grupo Simpar; perspectivas positivas

Para o banco digital BBC, o CEO Paulo Caffarelli ofereceu alguns insights sobre os próximos passos no desenvolvimento do negócio. Após obter autorização para se tornar um banco múltiplo no final do ano passado, a BBC planeja duas novas fases de expansão. A primeira deve agregar crédito, e antecipação de fornecedores, enquanto a segunda deverá trazer novos meios de pagamento e produtos desenvolvidos especificamente para clientes pessoa física e jurídica. O ecossistema financeiro da BBC está focado no suporte a serviços de mobilidade e deve ser principalmente digital. Embora a subsidiária tenha muito espaço para

expandir sua atuação dentro do Grupo Simpar, que possui uma base de ativos sinérgica e pode gerar interessantes oportunidades de venda cruzada, a administração também observou o potencial de atuar com outros players do ecossistema de mobilidade, com diversas parcerias já estabelecido.



Movida – Aumentando um pouco nosso preço-alvo para R\$28 (de R\$27)

Movida – A caminho de entregar em excesso seu guidance de longo prazo; frota jovem

Durante o Simpar Day a Movida reforçou seu pioneirismo em soluções de locação inovadoras e sustentáveis, com destaque para o lançamento do aluguel de veículos importados, carros elétricos, web check-in, entre outras iniciativas. A administração também mostrou que há espaço para entregar em excesso no guidance da frota de longo prazo de 260-340 mil veículos até 2025, pois já fechou o primeiro trimestre com 192 mil (~74% do limite inferior da faixa). A Movida também avançou na entrega de seu guidance de lucro líquido de 2025 de R\$ 1,3 a 1,6 bilhão, com sua taxa de execução de lucro líquido já em R\$ 1 bilhão, implicando um CAGR exigido de apenas 8-16% (considerando o período entre o 1T22 anualizado e 2025E) para atingir a meta de longo prazo, bem abaixo dos níveis históricos.

RAC beneficiando-se da demanda reprimida; ambiente de preços forte

A divisão RAC vem apresentando bom desempenho, beneficiando-se da demanda reprimida, que, somada ao maior custo de capital, a alta nos preços dos veículos e um mix mais premium levaram as tarifas a patamares recordes - diária média fechou o 1T22 em impressionante R\$ 128 (+41% a/a). Embora novos aumentos tarifários dessa magnitude sejam improváveis, a Movida deve ser capaz de sustentar altos níveis tarifários, por sua vez, impulsionando a lucratividade da divisão. Mais importante, esperamos que as margens da divisão permaneçam saudáveis e em linha com os níveis do primeiro trimestre. Em nosso modelo, estamos aumentando nossa receita líquida de RAC para 2022 e 2023 em 28% e 35%, respectivamente, mitigando margens menores em Seminovos. Nossas novas margens EBITDA 22E e 23E são de 63%. Com isso, estamos elevando ligeiramente nosso preço-alvo para R\$ 28/ação vs. R\$ 27/ação antes, implicando um potencial de alta de 55%.

GTF permanece resiliente; CS Frotas e Zero Km devem impulsionar o crescimento

A divisão de GTF também está indo bem, beneficiada pela boa aceitação do Movida Zero km, pela incorporação do CS Frotas e pela demanda resiliente. A tarifa não cresceu tanto quanto o RAC devido à maior duração dos contratos nesta divisão. Mas olhando para frente, esperamos um grande aumento tarifário, refletindo novos contratos com preços de veículos atualizados e reajuste de preços de contratos em base. Em nosso modelo, estamos aumentando nossa receita líquida de Frotas 2022 e 2023 em 46% e 41%, respectivamente. Nossas novas margens EBITDA 22E e 23E são de 59% e 62%, respectivamente. Para Seminovos estamos assumindo 81 mil e 94 mil carros vendidos em 2022 e 2023, respectivamente (vs. 60 mil e 85 mil antes).

Tabela 1: Resumo das principais alterações nas projeções

Consolidado (R\$mn, IFRS)	Atual		Anterior		Mudança	
	2022E	2023E	2022E	2023E	2022E	2023E
Receita Líquida	10.681	12.643	7.218	9.334	▲ 48%	▲ 35%
% crescimento	100%	18%	39%	29%	▲ 61,7 p.p	▼ -11,0 p.p
EBITDA	4.019	4.365	2.525	3.007	▲ 59%	▲ 45%
Margem EBITDA (%)	38%	35%	35%	32%	▲ 2,6 p.p	▲ 2,3 p.p
Lucro Líquido	1.113	1.170	866	961	▲ 29%	▲ 22%
Margem Líquida (%)	10%	9%	12%	10%	▼ -1,6 p.p	▼ -1,0 p.p

Fonte: BTG Pactual



Vamos – Reiterando nosso novo preço-alvo de R\$19

Vamos – Tese do oceano azul reforçada, ambiente de preços sólido à frente

A equipe de gestão da Vamos também transmitiu uma mensagem construtiva de crescimento, reafirmando seu guidance de atingir uma frota de 100 mil veículos até 2025. A equipe reforçou o enorme mercado endereçável da empresa, destacando que mesmo no caso de entregar sua frota prevista de 100 mil até 2025, ainda deterá menos de 3% do mercado. Enquanto isso, eles também sinalizaram que a penetração de aluguel de caminhões no Brasil (<1%) ainda é menor do que nas economias desenvolvidas, que possuem taxas de penetração próximas a 25%, mostrando muito espaço para crescimento. Mais importante ainda, a Vamos conseguiu sustentar níveis de yield sólidos, demonstrando sua capacidade de ajustar os preços dos aluguéis a/a para repassar o maior custo de capital. Uma mensagem positiva em relação ao ambiente de preços também foi compartilhada, com expectativa de aumento adicional da frota de caminhões neste ano.

Sólido ritmo de expansão da frota; estimativas de aluguel atualizadas

Desde o IPO, a Vamos apresentou uma impressionante expansão da frota – a frota total cresceu 68% a/a no 1T22 (se considerarmos os 2,8 mil ativos da aquisição da HM Empilhadeiras anunciados em dezembro, o crescimento a/a é de 85%). Assim, estamos reiterando nossa previsão de frota em 2025 de 82 mil, ainda conservadoramente abaixo do guidance de ~100 mil. Mais importante ainda, a Vamos conseguiu manter yield sólidos, demonstrando a capacidade da empresa de ajustar os preços dos aluguéis a/a para repassar o maior custo de capital. Em nosso modelo, estamos ajustando nossa receita de aluguel para R\$ 1,7 bilhão e R\$ 2,8 bilhões para 2022 e 2023, respectivamente (de R\$ 1,9 bilhão e R\$ 3,0 bilhões) e EBITDA para R\$ 1,5 bilhão e R\$ 2,4 bilhões (de R\$ 1,6 bilhão e R\$ 2,5 bilhões antes).

Aumentos de preços de caminhões devem continuar este ano; positivo para a divisão de concessionárias

As divisões de vendas e concessionárias de ativos usados da Vamos se beneficiaram do aumento nos preços de caminhões usados e novos (preço de caminhão 0km sobem até ~ 7% no acumulado do ano). No Simpar Day, a administração disse que espera que os preços dos caminhões subam mais 20% este ano. Esse desempenho garante nossas estimativas mais altas para a divisão de concessionárias. Para 2022 e 2023, estamos aumentando nossa receita líquida em 14% e 16%, respectivamente. Nossas novas margens EBITDA 22E e 23E são de 14% e 12%, respectivamente. Em termos de números consolidados, não

estamos fazendo grandes mudanças em nosso faturamento, enquanto nossas novas margens consolidadas de EBITDA 22E e 23E são de 43% e 49%, respectivamente. Por fim, estamos reduzindo nosso lucro líquido para R\$ 578 milhões e R\$ 788 milhões com juros maiores.

Tabela 2: Resumo das principais alterações nas projeções

Consolidado (R\$mn, IFRS)	Atual		Anterior		Mudança	
	2022E	2023E	2022E	2023E	2022E	2023E
Receita Líquida	4.132	5.432	4.142	5.435	▼ 0%	▼ 0%
% crescimento	46%	31%	44%	31%	▲ 2,0 p.p	▲ 0,2 p.p
EBITDA	1.785	2.681	1.870	2.817	▼ -5%	▼ -5%
Margem EBITDA (%)	43%	49%	45%	52%	▼ -1,9 p.p	▼ -2,5 p.p
Lucro Líquido	578	788	602	866	▼ -4%	▼ -9%
Margem Líquida (%)	14%	15%	15%	16%	▼ -0,6 p.p	▼ -1,4 p.p

Fonte: BTG Pactual



JSL – Preço-alvo caiu para R\$ 12 (de R\$ 16)

JSL - Os fundamentos continuam sólidos; enorme mercado endereçável

A JSL superou suas promessas de IPO, apesar do ambiente macro desafiador. Durante o Simpar Day, a administração da JSL reafirmou seu guidance de receita bruta para 2025 de R\$ 11 bilhões e mostrou que a empresa está realmente a caminho de entregar em excesso, com sua taxa de execução de receita já em R\$ 6 bilhões (~57% do guidance). Daqui para frente, o ritmo de crescimento deve continuar forte dado o enorme mercado endereçável a ser explorado no Brasil (~R\$ 1 trilhão), enquanto a expansão de sua presença global também está no radar. Por fim, a JSL reforçou seu compromisso com o ESG, com uma frota muito mais jovem do que a média do país, sem falar no Conselho mais diversificado após a recente nomeação de Sylvia Leão como membro independente.

Diversificação de receita e contratos de longo prazo suportam números resilientes

O modelo de negócios da JSL baseado na diversificação de receitas e contratos de longo prazo foi fundamental para garantir a resiliência, especialmente em um ambiente volátil. Estamos, assim, atualizando nossas estimativas, embora com pequenas mudanças em relação às nossas expectativas anteriores, refletindo a resiliência da empresa mesmo em um cenário macroeconômico difícil. Para 2022 e 2023, estamos aumentando nossa receita líquida em 4% e 3%, respectivamente. Nossas novas margens EBITDA 22E e 23E são de 17% e 19%, respectivamente, em linha com nossas projeções anteriores devido às pressões inflacionárias sobre os principais preços de insumos. Apesar disso, estamos elevando nosso custo de capital em 300bps, refletindo um maior custo de capital e assumindo um menor crescimento da receita de longo prazo (agora em 4,1% vs. 4,6% antes), em resposta a projeções de PIB menores. Estamos reduzindo nosso preço-alvo de R\$16 para R\$12, ainda implicando em 82% de potencial.

Fusões e aquisições devem permanecer fortes; expansão internacional deve ser mais explorada

Esperamos que as fusões e aquisições continuem sendo um pilar importante de crescimento, principalmente suportado por um mercado de logística de ~R\$1 trilhão, com muito espaço para consolidação (a JSL é líder de mercado clara com

apenas 1%). Além de comprar players tradicionais de logística, a JSL também pode procurar empresas de tecnologia para integrar pessoas com grande experiência. Mais fusões e aquisições não são consideradas em nossas estimativas de cenário base. Também vemos a expansão internacional como outra oportunidade interessante para a JSL, após a aquisição da Marvel, que já atuava na América do Sul. A empresa também está expandindo sua presença na África do Sul, o que é outro risco positivo, pois nosso modelo não pressupõe um crescimento internacional significativo

Tabela 3: Resumo das principais alterações nas projeções

Consolidado (R\$m, IFRS)	Atual		Anterior		Mudança	
	2022E	2023E	2022E	2023E	2022E	2023E
Receita Líquida	5.493	6.108	5.287	5.939	▲ 4%	▲ 3%
% crescimento	28%	11%	25%	12%	▲ 3,0 p.p	▲ 1,1 p.p
EBITDA	955	1.189	909	1.138	▲ 5%	▲ 4%
Margem EBITDA (%)	17%	19%	17%	19%	▲ 0,2 p.p	▲ 0,3 p.p
Lucro Líquido	210	349	309	387	▼ -32%	▼ -10%
Margem Líquida (%)	4%	6%	6%	7%	▼ -2,0 p.p	▼ -0,8 p.p

Fonte: BTG Pactual



Simpar – Subindo nosso preço-alvo para R\$ 17 de R\$ 10

Simpar – M&A permanecerá ativo; R\$ 35 bilhões em faturamento antecipado para 2024

Durante o Simpar Day, a administração comentou sobre o expressivo crescimento apresentado em todas as linhas de negócios, levando a maiores retornos e desalavancagem constante nos últimos anos. Mais importante ainda, a Simpar demonstrou que o aumento do valor de mercado de sua base de ativos no ambiente de inflação em alta mais do que compensa o aumento das despesas financeiras, gerando um efeito líquido positivo do aumento do custo de capital e, assim, respondendo a uma das principais preocupações dos investidores. As fusões e aquisições continuam sendo a base de sua estratégia de crescimento e a administração está atualmente discutindo 35 potenciais acordos, juntamente com 7 negócios em andamento, com o objetivo de (i) expandir sua presença global, (ii) adicionar serviços e modelos de negócios complementares e (iii) aumentar a digitalização (conforme observado na aquisição do Truckpad). Por fim, refletindo o forte ritmo de crescimento, a Simpar ajustou sua meta de entregar R\$ 35 bilhões em faturamento até 2024 (a partir de 2025).

Impressionante número de fusões e aquisições entregues desde a reestruturação societária

Vemos a Simpar como um veículo de investimento interessante para atuar no setor de locação no Brasil. A empresa tem se esforçado para diversificar as receitas (orgânica e inorgânica) e se transformar em um ecossistema integrado de logística e mobilidade. Desde sua reestruturação societária no final de 2020, a Simpar realizou impressionantes 18 fusões e aquisições, aumentando o reconhecimento de valor de suas subsidiárias não listadas (especialmente a Original) e expandindo o tamanho de suas subsidiárias listadas (especialmente a JSL). O valuation atual da SIMH implica um desconto de 34% da participação sobre o valor justo do equity (participações relativas em empresas listadas, valuations estimadas para outras três subsidiárias, mais a participação em dívida líquida), acima da média histórica e de outras holdings, sinalizando uma boa oportunidade.

Novas estimativas refletem maior percepção de valor de empresas não listadas

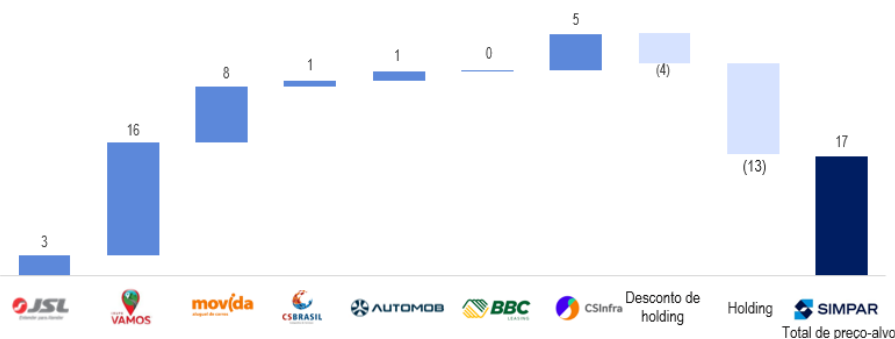
Olhando para o futuro, esperamos que o desconto de holding diminua à medida que a percepção de valor das subsidiárias não listadas aumenta, enquanto as empresas listadas passam por uma reclassificação de múltiplos (principalmente JSL e Movida). Após a revisão de nossas projeções para as subsidiárias listadas na Simpar, também estamos atualizando nossas estimativas para a empresa. Para 2022 e 2023, estamos aumentando nossa receita líquida em 68% e 92%, respectivamente. Nossas novas margens EBITDA 22E e 23E são de 31% e 30%, respectivamente. Estamos aumentando nosso preço-alvo de R\$ 10/ação para R\$ 17/ação, implicando um potencial de valorização de 41%. Observamos que 44% do nosso valor patrimonial estimado já vem das subsidiárias não listadas (vs. 25% antes), mostrando o maior valor das subsidiárias não listadas.

Tabela 4: Resumo das principais alterações nas projeções

Consolidado (R\$mn, IFRS)	Atual		Anterior		Mudança	
	2022E	2023E	2022E	2023E	2022E	2023E
Receita Líquida	23.304	29.602	13.834	15.399	▲ 68%	▲ 92%
% crescimento	68%	27%	14%	11%	▲ 53,9 p.p	▲ 15,7 p.p
EBITDA	7.164	8.901	3.409	3.981	▲ 110%	▲ 124%
Margem EBITDA (%)	31%	30%	25%	26%	▲ 6,1 p.p	▲ 4,2 p.p
Lucro Líquido	1.608	2.305	1.039	1.217	▲ 55%	▲ 89%
Margem Líquida (%)	7%	8%	8%	8%	▼ -0,6 p.p	▼ -0,1 p.p

Fonte: BTG Pactual

Gráfico 1: Composição do preço-alvo da Simpar



Fonte: BTG Pactual

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