

Vamos

Atualização do modelo | Mantendo o ciclo de crescimento

Revisamos nossas estimativas após o recente aumento de capital; 16,8x P/L 2023 parece atraente

Revisamos nossas estimativas para a Vamos, incorporando; (i) o recente aumento de capital, que injetou R\$ 641 milhões na empresa; (ii) dados financeiros e operacionais mais recentes, incluindo resultados do segundo trimestre e números esperados do terceiro trimestre; e (iii) nossas premissas macro, operacionais e financeiras atualizadas. A Vamos está crescendo mais rápido do que o esperado (CAGR da frota 2019-2022 de 44%), impulsionado pelo forte momento do setor e dinâmica competitiva favorável, levando-o a emitir seu segundo aumento de capital desde seu IPO (o primeiro foi há um ano). Resumindo, aumentamos um pouco nosso preço-alvo para R\$ 21 (de R\$ 19), refletindo estimativas um pouco maiores. Como resultado, vemos a Vamos sendo negociada a 16,6x P/L em 2023 e 7,8x EV/EBITDA 2023, um nível atraente comparado a RENT3 (um par justo, em nossa opinião), enquanto também cresce o LPA em 39% entre 2022-2025. Continuamos Compradores

~R\$ 2,0 bilhões adicionais em caixa do aumento de capital e factoring de recebíveis

Em 21 de setembro, a Vamos completou seu segundo aumento de capital desde o IPO, captando R\$ 641 milhões em caixa novo. O preço do negócio foi de R\$ 13,25/ação e foi 100% primário, com os recursos destinados à aquisição de máquinas e equipamentos. Como a Simpar não participou, sua participação caiu de 72% para 68%, o que deve melhorar a liquidez das ações. Além do aumento de capital, a Vamos também vendeu R\$ 1,3 bilhão em recebíveis (uma pequena parte de sua carteira de R\$ 10,8 bilhões). O custo de captação está em CDI + 2,50% e duração de 2,1 anos. Ao todo, a empresa aumentou seu poder de fogo em ~R\$ 2 bilhões, o suficiente para manter seu forte ritmo de crescimento. Após o novo dinheiro, esperamos que a alavancagem atinja 1,9x dívida líquida/EBITDA (de 3,3x no 2T).

Tese de investimento combina oceano azul e vantagens competitivas claras

Permanecemos construtivos na tese, refletindo duas características: (i) um mercado de oceano azul; e (ii) vantagens competitivas. (i) A tese de oceano azul decorre do setor de aluguel de caminhões ainda carente no Brasil em termos de penetração e da baixa concorrência, permitindo condições de preços favoráveis para a Vamos. (ii) Quanto as vantagens competitivas, a Vamos possui condições de compra superiores, respaldadas por sua grande frota e ritmo de crescimento mais acelerado, tornando-se ainda mais competitivo. Além disso, a empresa possui histórico comercial, respaldadas pela longa trajetória da Simpar no setor de caminhões. Por fim, a Vamos é pioneira no desenvolvimento do mercado de caminhões usados no Brasil, dando-lhe uma vantagem no processo de desmobilização da frota.

Rating

COMPRA

Sumário

Ticker	VAMO3
Preço Alvo (R\$)	21,0
Preço (R\$)	13,2
Listagem	Novo Mercado
Market Cap. (R\$ mn)	13.429,65
Vol. Médio 12M (R\$ mn)	38,12

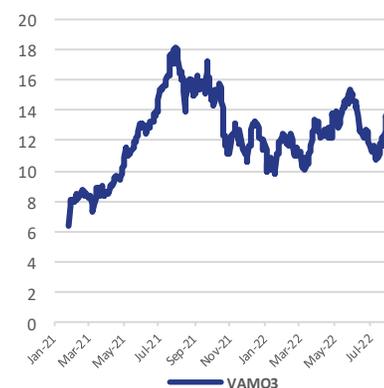
Valuation:

	2022E	2023E
P/L	24,0x	16,8x
EV/EBITDA	10,4x	7,8x

Performance:

Setembro (%)	-6,4%
LTM (%)	-18,2%

Preço da ação (R\$)



Analistas

Lucas Marquiori
 Brasil – Banco BTG Pactual S.A.

Fernanda Recchia
 Brasil – Banco BTG Pactual S.A.

Marcel Zambello
 Brasil – Banco BTG Pactual S.A.

Valuation	2020	2021	12/2022E	12/2023E	12/204E
RoIC (EBIT) %	15,8	20,2	21,8	21,1	19,0
EV/EBITDA	-	13,3	10,4	7,8	6,9
P/L	-	29,1	24,0	16,8	12,2
Dividend Yield %	-	0,0	0,6	1,5	2,1
Resumo Financeiro (R\$ milhões)	2020	2021	12/2022E	12/2023E	12/204E
Receita	1.512	2.824	4.647	6.414	7.955
EBITDA	640	1.05	1.733	2.756	3.623
Lucro Líquido	179	403	565	817	1.11
LPA (R\$)	-	0,41	0,55	0,80	1,08
DPA Líquido (R\$)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Dívida Líquida/Caixa	- 2.079	- 2.256	- 4.476	- 7.964	- 11.494

Fonte: relatórios da empresa, estimativas da Bovespa, BTG Pactual S.A. / Avaliações: com base na última cotação da ação do ano; (E) com base na cotação de 28 de setembro de 2022.

Atualização do modelo – Ciclo de crescimento

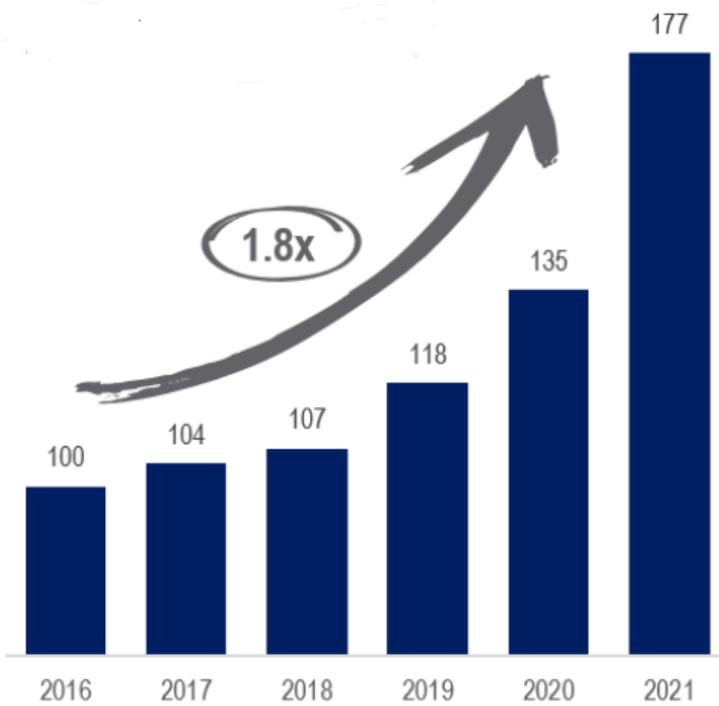
Neste relatório, estamos revisando nossas estimativas para a Vamos, incorporando; (i) o aumento de capital recente; (ii) últimos dados financeiros e operacionais; e (iii) nossas premissas macro, operacionais e financeiras atualizadas. A ação tem superado seus pares desde o IPO (+103%) devido a um forte desempenho operacional e sólido momento da indústria. No futuro, esperamos que a rápida expansão da frota da empresa continue, juntamente com um desempenho operacional cada vez melhor (se beneficiando de maior escala), auxiliado pelo recente aumento de capital e venda de recebíveis.

Discutindo as principais atualizações

1. Os preços dos caminhões novos e usados continuam subindo.

As divisões de seminovos e concessionárias continuam sendo impulsionadas pelo aumento dos preços de caminhões novos e usados (veja gráfico abaixo) em meio à demanda resiliente por veículos pesados no Brasil. Além disso, a adoção dos padrões de emissão Euro 6 (esperado para o 1T23) deve continuar elevando os preços dos caminhões no curto prazo (acreditamos que há espaço para crescimento de preços de 20-25% no próximo ano). Com esse cenário, esperamos margens saudáveis nas divisões de concessionárias e Seminovos, aliadas a baixas taxas de depreciação de veículos no curto prazo.

Gráfico 1: Evolução do Preço dos caminhões

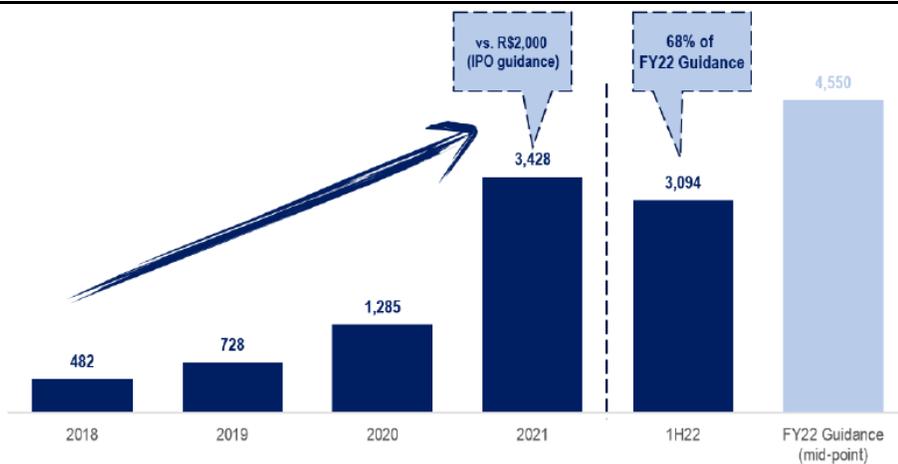


Fonte: Empresa, Fipe, BTG Pactual

2. ... e o capex continua a acelerar

Desde o IPO, a Vamos acelerou seu crescimento orgânico por meio do aumento do capex. A empresa reportou um Capex de R\$ 3,4 bilhões em 2021 (vs. R\$ 2 bilhões discutidos durante o IPO) e R\$ 3,1 bilhões no 2S22 (já respondendo por 2/3 do ponto médio do guidance de 2022). De acordo com nossos cálculos, o capex mensal está em R\$ 400-500 milhões, preparando o cenário para a empresa entregar em excesso em relação ao seu guidance para 2022 de R\$ 4,3 a 4,8 bilhões.

Gráfico 2: Evolução do Capex da Vamos



Fonte: Empresa, BTG Pactual

3. Dinâmica competitiva continua altamente favorável

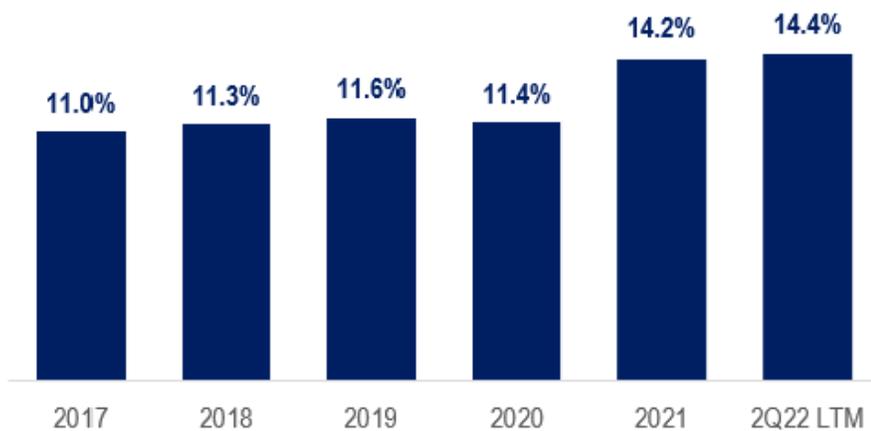
O cenário competitivo tornou-se mais favorável para a Vamos desde o IPO, com seus maiores rivais mudando o foco para outros segmentos. Por exemplo, a Ouro Verde,

um dos maiores players do segmento, adquiriu recentemente os ativos da Localiza, e esperamos que se concentre na integração no curto prazo. Em relação aos novos entrantes, como Randon e a Volkswagen, acreditamos que esses players não têm escala para ser uma grande ameaça para a Vamos. A Randon/Gerdau anunciou investimentos de R\$ 250 milhões nos próximos 3 anos, metade do que a Vamos está implantando por mês. Enquanto isso, a JV da Volkswagen com LM Frotas indicou a intenção de adquirir cerca de 100 caminhões, muito abaixo da frota total da Vamos de 27 mil caminhões (34 mil incluindo máquinas) e equipamentos.

4. Os yields e o ROIC vêm aumentando

A empresa conseguiu repassar o aumento do custo de capital nos últimos anos, refletindo sua posição dominante no mercado. Isso aparece claramente em seus yields marginais, que continuam a aumentar a/a e t/t. Yields mais altos e tendências de margem favoráveis também ajudaram a empresa a expandir o ROIC, conforme mostrado nos gráficos abaixo. Olhando para o futuro, acreditamos que o mix de novos contratos pode mudar para contratos sem serviços de manutenção, o que pode levar a yields t/t estáveis ou um pequeno aumento no curto prazo, dado o ritmo acelerado de crescimento da empresa e o fechamento mais rápido de contratos sem manutenção. Olhando para o longo prazo, somos construtivos sobre o desempenho de yield da empresa.

Gráfico 3: Evolução do ROIC



Fonte: Empresa, BTG Pactual

Detalhando o aumento de capital

Em 21 de setembro, a Vamos precificou uma oferta de R\$ 641 milhões a R\$ 13,25/ação, emitindo 48 milhões de novas ações. A oferta foi 100% primária, com os recursos destinados à aquisição de máquinas e equipamentos. Como a Simpar não participou, sua participação caiu de 72% para 68,5%, o que deve melhorar a liquidez das ações.

Novas estimativas

Atualizamos nossas estimativas de EBITDA em -3% e +3% em 2022 e 2023. Como resultado, vemos a Vamos sendo negociada a 16,8x P/L em 23 e 7,8x EV/EBITDA 23, um pouco abaixo da média do setor.

Tabela 1: Estimativas novas x antigas

Consolidated (R\$m, IFRS)	Current		Previous		Change	
	2022E	2023E	2022E	2023E	2022E	2023E
Net revenues	4,647	6,414	4,132	5,432	▲ 12%	▲ 18%
<i>% growth</i>	65%	38%	46%	31%	▲18.2 p.p	▲ 6.6 p.p
EBITDA	1,733	2,756	1,785	2,681	▼ -3%	▲ 3%
<i>EBITDA Margin (%)</i>	37%	43%	43%	49%	▼-5.9 p.p	▼-6.4 p.p
Net income	565	817	578	788	▼ -2%	▲ 4%
<i>Net Margin (%)</i>	12%	13%	14%	15%	▼-1.8 p.p	▼-1.8 p.p

Fonte: Empresa, 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 de decisão 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