Vamos (VAMO3): Atualização de Modelo – Novo preço-alvo de R$ 73,00

Revisão de estimativas; elevando preço-alvo de R$ 45 para R$ 73

Neste relatório, estamos atualizando nossas estimativas para a Vamos incorporando: (i) crescimento da frota mais forte do que o esperado, refletindo parcialmente o ousado plano de crescimento de longo prazo divulgado pela empresa (agora estamos assumindo 71 mil veículos em 2025 vs. 43 mil antes); e (ii) seus dados operacionais e financeiros mais recentes. Estamos aumentando nossas estimativas de receita líquida para 2021 e 2022 em 32% e 29%, o EBITDA em 27% e 39% e o lucro líquido em 22% e 31%, respectivamente. Por sua vez, também estamos elevando nosso preço-alvo para R$ 73/ação (vs. R$ 45 antes), implicando um potencial de valorização de 29%. A Vamos continua sendo nossa Top Pick no setor de locação.

Espaço para continuar superando as promessas de IPO; boa expansão inorgânica

Conforme escrevemos anteriormente, no final de maio a Vamos anunciou sua meta de aumentar sua frota 6x até 2025, implicando em uma frota total de aproximadamente 100 mil caminhões. A clara liderança da empresa no setor, com seu tamanho de mais do que o dobro em relação a segunda empresa a coloca em uma posição favorável. Embora o foco da empresa permaneça no crescimento orgânico dada a oportunidade de crescimento no seu setor de atuação, esperamos que as fusões e aquisições continuem ajudando a Vamos a verticalizar sua plataforma de negócios. A melhor execução comercial da Vamos (equipe comercial maior e digitalização intensificada) e a crescente demanda por terceirização de veículos também explicam a aceleração de crescimento relevante desde o IPO.

Indústria de oceano azul + vantagens econômicas = Compra!

Apesar da forte valorização no preço das ações desde seu IPO (ações com alta de 118%), continuamos otimistas em relação à Vamos. Nossa tese otimista reflete uma oportunidade de mercado de oceano azul e vantagens econômicas intrínsecas da empresa. A visão da indústria de oceano azul deriva da penetração ainda incipiente do aluguel de caminhões e máquinas no Brasil e da baixa concorrência até agora. As principais vantagens econômicas da empresa incluem: (i) condições de compra superiores, sustentadas por sua grande frota e taxa de crescimento rápido; (ii) capacidade comercial única, alavancada por seu controlador Simpar; e (iii) rede de vendas de ativos usados sem paralelo (= maior poder de precificação). Em 24,2x P/L 2022, reiteramos a Compra.

BTG Pactual – Equity Research:

Lucas Marquiori

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

Fernanda Recchia

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

Marcel Zambello

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

Analise.Acoes@btgpactual.com

Vamos (VAMO3)

Data	02/07/2021
Ticker	VAMO3
Rating	Compra
Preço Alvo (R$)	73,0
Preço (R$)	59,4
Listagem	Novo Mercado

Dados Gerais:

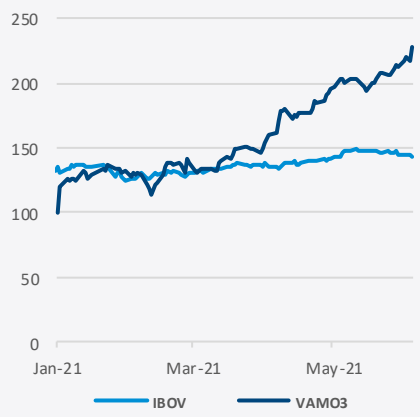
Market Cap. (R$ mn)	13.415,55
Vol. Médio 12M (R$ mn)	33,66

Valuation:

	2021E	2022E
P/L	39,2x	25,4x
EV/EBITDA	14,8x	11,2x

Stock Performance:

Julho (%)	4,9%



Atualização do modelo

Neste relatório, estamos atualizando nossas estimativas para a Vamos incorporando: (i) crescimento da frota mais forte do que o esperado, refletindo parcialmente o ousado plano de crescimento do longo prazo divulgado pela empresa; e (ii) seus dados operacionais e financeiros mais recentes.

Atualização rápida sobre os desenvolvimentos mais recentes

1) Plano de longo prazo significativamente acima de nossas estimativas

Durante o último Simpar Investor Day, a Vamos aumentou sua meta de longo prazo de aumentar sua frota 6x até 2025, implicando em uma frota total de aproximadamente 100 mil caminhões, muito acima de nossa projeção anterior de 45 mil. De acordo com a administração, a visão ousada decorre, principalmente, do grande espaço para o crescimento da terceirização de frotas no Brasil, com um mercado total endereçável de cerca de 150 vezes a frota atual da empresa.

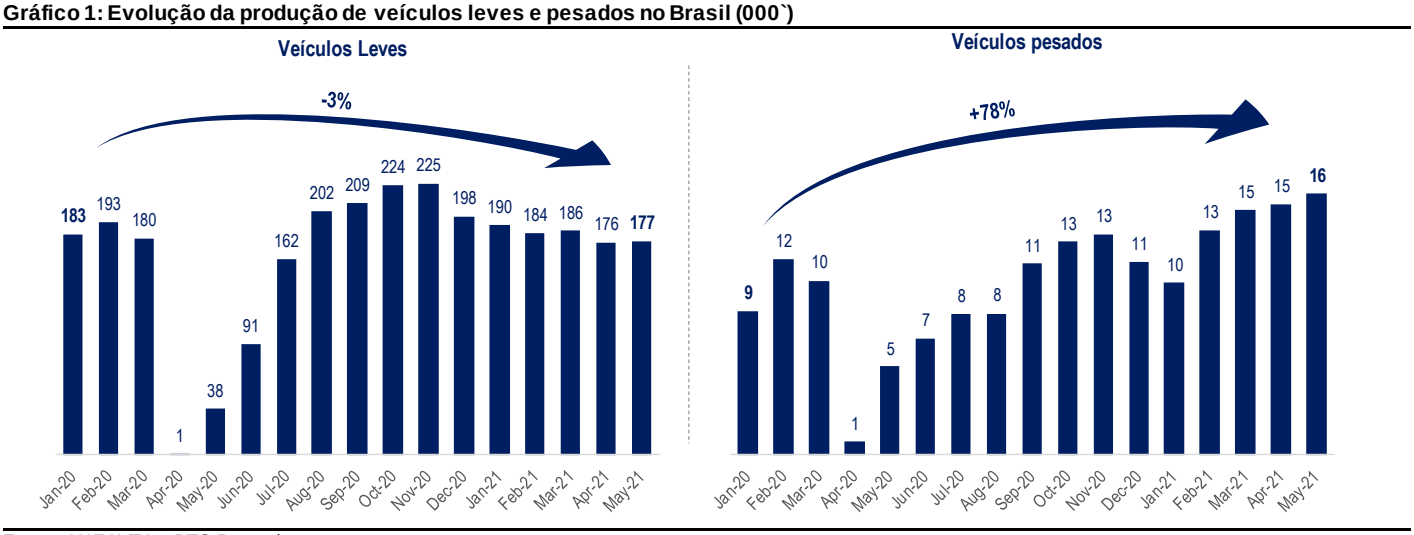
2) Compras programadas reduzem o risco de fornecimento de veículos

No ano passado, a indústria automotiva e sua cadeia de suprimentos passaram por interrupções inesperadas. Governos em todo o mundo impuseram medidas de distanciamento social e bloqueio para conter a disseminação da Covid-19, levando ao fechamento de fábricas e uma redução no consumo de bens. O impacto na Vamos no 1S21 foi limitado e as montadoras conseguiram manter o fluxo de novos veículos, apesar da turbulência na cadeia de suprimentos. Os caminhões entregues à Vamos hoje foram negociados há um ano, em média, dando as montadoras tempo suficiente para planejar seus programas de entrega. A falta de oferta de novos veículos também está ajudando a acelerar a terceirização da frota de caminhões, já que as concessionárias tradicionais estão lutando contra a falta de veículos, o que, combinado com o aumento dos preços dos novos caminhões, está levando os clientes a estudar alternativas mais baratas, como contratos de aluguel de frotas.

3) Recuperação mais forte do que o esperado no setor

O ritmo de recuperação do mercado de caminhões tem sido melhor do que o esperado, e a indústria agora espera um crescimento anual de ~20% para este ano. O crescimento seria ainda maior se não fosse pela falta de semicondutores e outros problemas recentes da cadeia de abastecimento. A demanda está sendo impulsionada principalmente pela forte demanda do agronegócio, tanto por caminhões quanto por reboques, que deve permanecer robusta pelo resto de 2021 e 2022.

Gráfico 1: Evolução da produção de veículos leves e pesados no Brasil (000`)

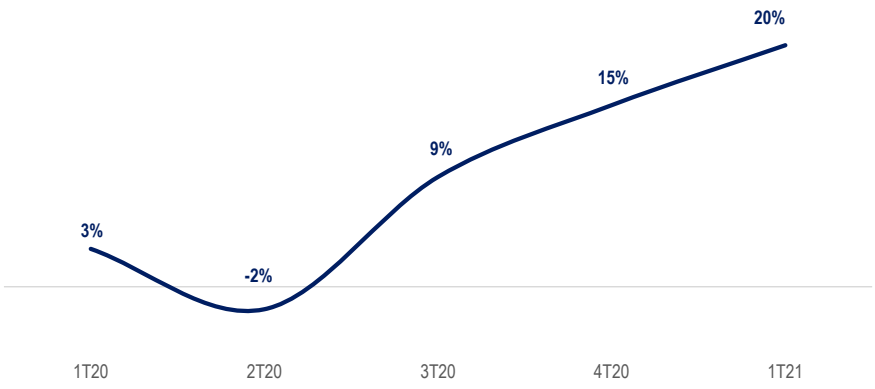


Fonte: ANFAVEA e BTG Pactual

4) Momento positivo para a divisão de seminovos deve persistir por mais tempo

A divisão Seminovos da Vamos também foi impactada positivamente pelo aumento nos preços de veículos novos, assim como outras locadoras de veículos. No entanto, o ciclo de ativos mais longo do negócio de aluguel de caminhões reduz os impactos de curto prazo dos ajustes de depreciação em potencial (já que os ativos adquiridos hoje só serão vendidos daqui a 5 anos). Olhando para frente, continuamos vendo uma forte margem EBITDA no negócio de seminovos, que está em 20% (vs. a meta tradicional de 0-2%).

Gráfico 2: Evolução histórica das margens da divisão de seminovos



Fonte: Companhia e BTG Pactual

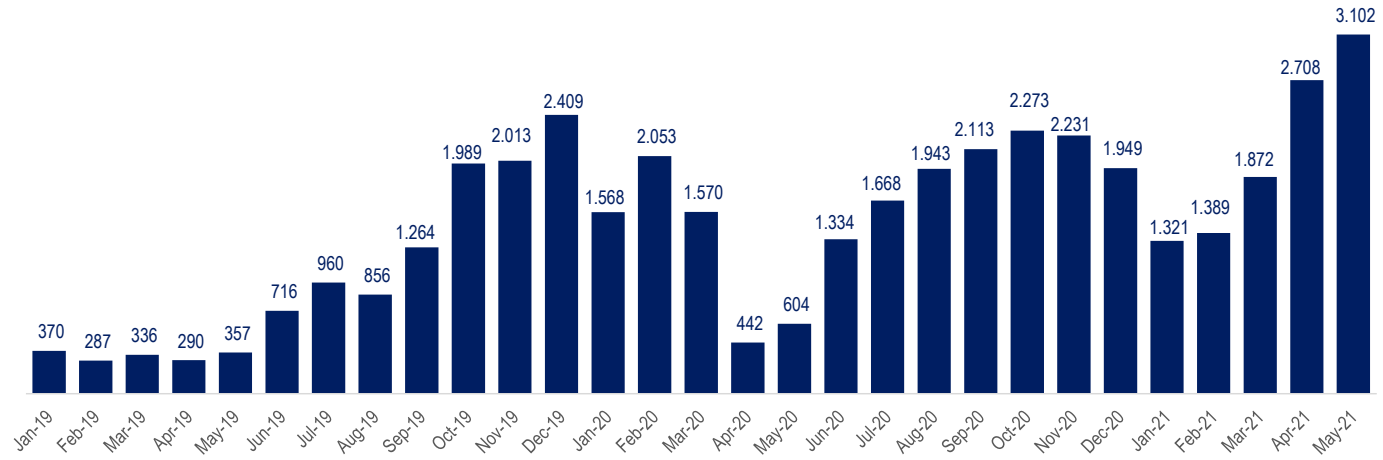
Via de crescimento inorgânico - Fusões e aquisições recentes

Desde a abertura de capital de Vamos, a empresa já anunciou quatro aquisições: (i) em meados de março, anunciou a aquisição da Monarca; (ii) ainda no mesmo mês, firmou acordo para nomeação das concessionárias Fendt em Sorriso, Mato Grosso; (iii) no final de abril, anunciou a aquisição de empilhadeiras elétricas vinculadas a contratos de aluguel com a BYD; e (iv) em junho, adquiriu as operações do BMB no Brasil e no México.

Aprimorando iniciativas ESG

Também destacamos os movimentos recentes da Vamos para aprimorar suas iniciativas ESG, já que suas duas últimas aquisições apresentaram características ESG interessantes, uma vez que (i) o aumento da frota elétrica decorrente do acordo com a BYD representa uma parte relevante da frota de máquinas da empresa (19% de seus 2.450 produtos da linha amarela e verde no primeiro trimestre); e (ii) o BMB tem 58% de sua energia atualmente proveniente de fontes renováveis e utiliza apenas empilhadeiras elétricas em suas fábricas, o que permite evitar a emissão de ~ 356 toneladas de CO_2 e 11 toneladas de SO_2 por ano.

Gráfico 3: Evolução dos veículos híbridos / elétricos vendidos no Brasil por mês (Em unidades)



Fonte: ANFAVEA e BTG Pactual

Novas estimativas

Com tudo isso dito, estamos aumentando nossas estimativas de receita líquida para 2021 e 2022 em 32% e 29% (de R$ 1,9 bilhão e R$ 2,7 bilhões para R$ 2,5 bilhões e R$ 3,5 bilhões, respectivamente), EBITDA em 27% e 39% (de R$ 869 milhões e R$ 1.292 milhões para R$ 1.101 milhões e R$ 1.795 milhões, respectivamente) e lucro líquido em 22% e 31% (de R$ 282 milhões e R$ 408 milhões para R$ 345 milhões e R$ 534 milhões, respectivamente), respectivamente. Nesses níveis, vemos as ações sendo negociadas a um P/L 2022 de 24,2x, ainda um valuation atraente em nossa opinião. Em resumo, estamos elevando nosso preço-alvo para R$ 73/ação, com um potencial de valorização de 29%. Veja a tabela abaixo para mais detalhes.

Tabela 1: Resumo das principais mudanças no BTGe

Consolidado	Atual		Anterior		Variação	
(R$mn, IFRS)	2021E	2022E	2021E	2022E	2021E	2022E
Receita Líquida	**2.505**	**3.519**	**1.901**	**2.732**	**31,8%**	**28,8%**
EBITDA	**1.101**	**1.795**	**869**	**1.292**	**26,7%**	**38,9%**
Margem EBITDA (%)	*43,9%*	*51,0%*	*45,7%*	*47,3%*	-1,8 p.p.	3,7 p.p.
Lucro Líquido	**345**	**534**	**282**	**408**	**22,3%**	**30,7%**
Margem Líquida (%)	*13,8%*	*15,2%*	*14,8%*	*14,9%*	-1,1 p.p.	0,2 p.p.
Frota (Unidades)	**22.986**	**33.800**	**19.532**	**26.490**	**17,7%**	**27,6%**
Capex	**2.976**	**4.690**	**1.805**	**2.505**	**64,9%**	**87,3%**
ROIC	**11,9%**	**16,2%**	**11,2%**	**15,7%**	**0,7 p.p.**	**0,5 p.p.**

Fonte: Companhia e 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 pessoas 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 filiadas 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, consequentemente, 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