

## ARMAC (ARML3): Segunda aquisição pós-IPO; negócios de empilhadeiras

### Aquisição da Bauko por R\$213 milhões; acordo positivo

A Armac anunciou a aquisição de 100% da Bauko por R\$213 milhões (R\$107 milhões adiantado, e o restante em 18 parcelas mensais de ~R\$5 milhões e uma última parcela de R\$13 milhões a serem pagos em 60 meses), o que implica um múltiplo transacional de 4,3x EV/EBITDA. A Bauko é uma das maiores empresas de aluguel de empilhadeiras do mercado brasileiro, com ~2,9 mil máquinas. Esta é a segunda aquisição que a Armac anunciou desde seu IPO (em agosto, ela adquiriu a RCB, uma empresa de plataformas de trabalho aéreo, por ~4,5x EV/EBITDA), e está de acordo com discurso da gestão de que eles poderiam explorar oportunidades de fusões e aquisições em caso de negócios que agreguem valor para consolidar a empresa como uma plataforma de one stop shop. Nós gostamos do acordo pelas seguintes razões: (i) avaliação barata (em linha com a RCB - e consideravelmente inferior a ARML); (ii) assegura o crescimento da frota em um momento de escassez de equipamentos (os fabricantes de equipamentos estão tendo problemas para lidar com a crescente demanda de máquinas); (iii) dá exposição Armac ao segmento de varejo, diversificando o risco do mercado final, além de expandir o mercado endereçável da Armac, acrescentando uma nova gama de clientes; (iv) expande a exposição do Armac a máquinas elétricas, ajudando em suas métricas ESG; e (v) alto potencial para sinergias (principalmente através da estrutura de custos mais baixos do Armac). As ações do ARML3 subiram 32% desde o IPO e temos uma classificação de compra no nome.

### Um breve panorama da Bauko - a maior empresa de aluguel de empilhadeiras no Brasil

Com um histórico de +30 anos, a Bauko é uma das maiores empresas de aluguel de empilhadeiras no mercado brasileiro. A empresa está focada no aluguel de equipamentos elétricos e de combustão através de contratos de longo prazo. A Bauko tem atualmente um backlog contratado de ~R\$600 milhões, com sólidas relações comerciais que, em alguns casos, duram mais de 20 anos. A empresa possui ~2,9 mil máquinas com uma média de idade de 3 anos e tem uma receita bruta anualizada de R\$229 milhões (+16% a/a) com um EBITDA anualizado de R\$58 milhões (28,5% de margem bem abaixo dos ~54% da ARML). Finalmente, a empresa tem uma dívida líquida de R\$41 milhões. A assinatura e o fechamento da transação já ocorreram. Lembramos que a aquisição da Bauko dá à Armac exposição ao segmento de varejo, já que a maioria de suas empilhadeiras são aplicadas em grandes centros de distribuição e logística (enquanto as empilhadeiras da Armac são em sua maioria utilizados na indústria de fertilizantes atualmente). O Armac também está expandindo sua exposição em equipamentos elétricos, complementando o portfólio de plataformas aéreas.

#### BTG Pactual – Equity Research:

##### Lucas Marquiori

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

##### Fernanda Recchia

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

##### Bruno Lima

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

##### Marcel Zambello

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

[Analise.Acoes@btgpactual.com](mailto:Analise.Acoes@btgpactual.com)

#### Armac (arml3)

Data	04/11/2021
Ticker	arml3
Rating	Compra
Preço Alvo (R\$)	30,0
Preço (R\$)	21,9
Listagem	Novo Mercado

#### Dados Gerais:

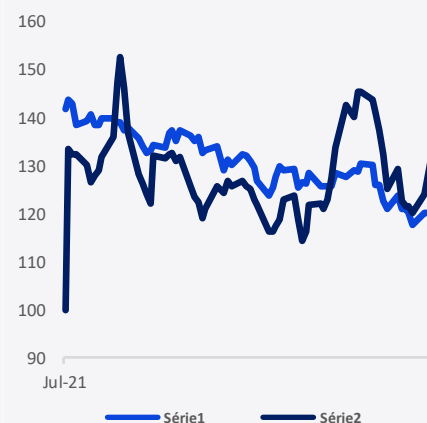
Market Cap. (RS mn)	7.565,22
Vol. Médio 12M (R\$ mn)	20,16

#### Valuation:

	2021E	2022E
P/L	95,4x	49,0x
EV/EBITDA	41,2x	19,6x

#### Stock Performance:

Novembro (%) 9,4%



## Expandindo o escopo das máquinas; tornando-se um fornecedor de portfólio completo

O Armac explicou a aquisição usando o seguinte raciocínio: (i) expansão do mercado endereçável, aumentando a exposição da empresa no negócio de empilhadeiras, saltando de 103 para 2.997 unidades em tal segmento, e permitindo assim uma escala superior em um mercado final altamente sinérgico a Armac; (ii) fortalecimento da plataforma one-stop-shop de um único fornecedor de máquinas, o que desencadeia uma participação relevante na carteira de grandes clientes; (iii) capturar sinergias, beneficiando-se da maior escala na estrutura de manutenção interna da Armac, reduzindo os custos operacionais das máquinas e prolongando o ciclo de vida do ativo. Lembramos que esta é a segunda aquisição anunciada pela Armac pós-IPO, como a empresa anunciou em agosto a aquisição da RCB, uma empresa que fornece plataformas de trabalho aéreo, com uma frota total de 354 máquinas (idade média da frota de 4 anos, inferior à média da indústria). A RCB recebeu um EV de R\$43 milhões (dívida líquida implícita de R\$17 milhões), que de acordo com nossos cálculos (assumindo uma margem EBITDA média da indústria de 50%) implica um EV/EBITDA de ~4,5x (para se aproximar a 3x, incluindo sinergias). Além de uma avaliação barata, a aquisição da RCB foi outro movimento destinado a melhorar o perfil do Armac de one stop shop.

## Negócio deve melhorar as principais vantagens competitivas; comprar

Apesar de ter realizado dois negócios pós-IPO, a Armac reforçou que a aquisição de Bauko representa uma oportunidade de alocar capital com altos retornos, explicando que o crescimento orgânico em equipamentos pesados continua sendo o foco principal da administração. Acreditamos que tais aquisições também se alinham com a intenção da empresa para assegurar o crescimento da frota em um momento de escassez de equipamentos (as montadoras estão tendo problemas lidando com a forte demanda de máquinas em expansão). Em termos de valuation, a aquisição implica em um múltiplo 4,3x EV/EBITDA (em linha com as aquisições da Fendt e da Vamos pela RCB e Monarca), significativamente mais barato do que os atuais 18,5x EV/EBITDA 2022 da Armac (acréscimo de valor de aproximadamente R\$2,4/ ação, ou 11% do valor de mercado). Em nossa opinião, as vantagens econômicas do Armac são (i) uma estrutura verticalizada de manutenção de veículos e (ii) uma base de clientes diversificada, mitigando os riscos específicos de determinados setores; e (iii) retornos superiores à média, graças à sua capacidade de proporcionar serviço de aluguel ao longo de todo o ciclo de vida do bem. Riscos-chave para nossa tese de investimento: (i) riscos de execução relacionados a fortes expectativas de crescimento; (ii) falta de capital humano à medida que a frota da empresa se expande materialmente; e (iii) impacto provável da listagem do Armac sobre as concessionárias e locadoras, potencialmente reforçando a concorrência. Mantemos nossa classificação de compra no nome.

Valuation	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E	12/2023E
RoIC (EBIT) %	26,1	18,7	20,5	22,3	22,9
EV/EBITDA	-	-	41,2	19,6	12,4
P/L	-	-	95,4	49	25,1
Dividend Yield %	-	-	0,7	1,5	3,2

Resumo Financeiro (R\$ milhões)	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E	12/2023E
Receita	61	111	331	747	1,274
EBITDA	30	56	178	413	714
Lucro Líquido	9	17	79	154	301
LPA (R\$)	#	#	#	#	#
DPA líquido (R\$)	#	#	#	#	#
Dívida Líquida/Caixa	-66	-204	215	-529	-1,305

Fonte: Relatórios da empresa, Bovespa, estimativas do BTG Pactual S.A. / Valuations: com base no último preço das ações do ano; (E) com base no preço das ações de R\$ 21,88, em 03 de novembro de 2021.

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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