

Vamos (VAMO3) | Prévia 3T24

Lendo nas entrelinhas

Nossa Visão

No dia 11 de novembro de 2024, após o fechamento de mercado a Vamos divulgará seus resultados referentes ao 3T24 e nossas expectativas são mistas. Embora esperemos crescimento contínuo da receita de locação, o segmento de concessionárias ainda não mostra sinais sólidos de recuperação. Um ponto positivo no resultado da Vamos é a perspectiva de geração de caixa no 3T24, que deve ajudar a reduzir a alavancagem de 3,4x para algo próximo de 3,2x nas nossas contas. A redução do Capex efetivo, devido ao forte volume de investimentos no 1S24 e à maior quantidade de ativos retomados no 2T24 deve acelerar a receita de venda de ativos, ainda com margem bruta próxima a 20%, favorecendo a desalavancagem.

Em locação, as preocupações com as retomadas de ativos, que atingiram pico no 2T24, tendem a persistir. Ainda que em menor intensidade, o cenário de contratos retomados pode nos indicar uma situação de maior dificuldade de adequar a precificação das tarifas dos novos clientes à realidade de maior risco e de maiores custos de oportunidade. Com o aumento expressivo dos juros de longo prazo no Brasil nos últimos 3 meses, deveríamos observar o yield médio subindo, afinal esses indicadores sempre tiveram uma alta correlação, mas não acreditamos que isso ocorrerá no 3T24. No segmento de concessionárias, as vendas de caminhões continuam a mostrar recuperação em 2024, porém no consolidado os volumes ainda são prejudicados por linha amarela e verde, segmentos ligados ao agro. Nossa expectativa aponta para uma recuperação do EBITDA, após o desempenho negativo do último trimestre. Por fim, em customização, embora menor, tem se mantido positivo, com o segmento de implementos mostrando boa performance.

Projetamos uma receita líquida de R\$ 2,0 bilhões (+6,4% t/t; +35,2% a/a) e um EBITDA, que deve atingir R\$ 913 milhões (+17,4% t/t; +33,8% a/a), resultando em uma margem EBITDA consolidada de 45,6% (+4,33 pp t/t; -0,5 pp a/a). Apesar da expectativa de redução na dívida líquida, acreditamos que a alavancagem ainda traz certa pressão sobre o lucro líquido de R\$ 188 milhões no 3T24. Estamos rebaixando Vamos de **COMPRA** para **MANTER**, com preço-alvo de R\$ 7,00.

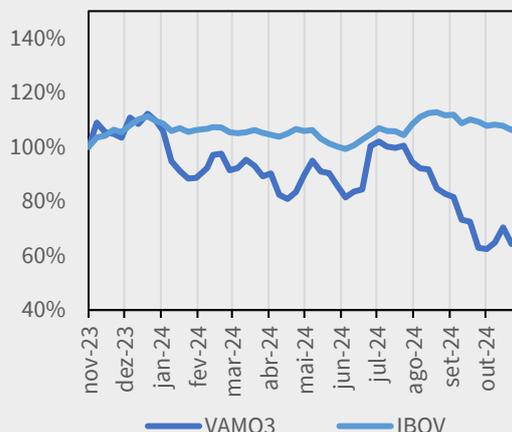
Expectativas 3T24	Vamos (VAMO3)		
	Genial	Mercado	Δ
Receita Líquida (R\$ mn)	2.004	1.981	1,1%
EBITDA (R\$ mn)	913	916	-0,3%
Lucro Líquido (R\$ mn)	188	210	-10,5%

Empresas

Vamos (VAMO3)

Recomendação	MANTER
Target Price 12M	R\$ 7,00
Preço Atual (R\$)	5,70
Upside	+23,24%

Performance



Ygor Araujo

ygor.araujo@genial.com.vc

Kaique Rocha

Kaique.rocha@genial.com.vc

Brasil – Genial Investimentos
Genial Institucional S.A. CCTVM

Av. Brig. Faria Lima, 3400 - 9º

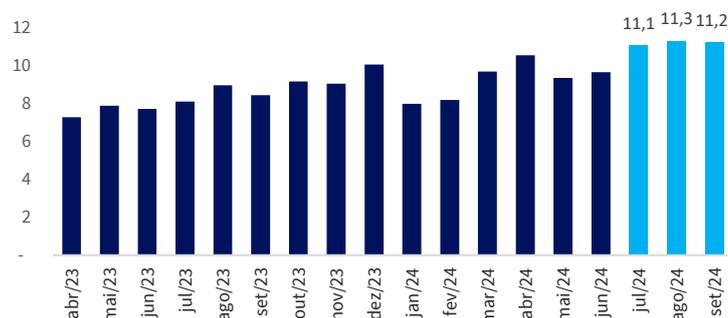
Nossas expectativas para o consolidado do 3T24 da Vamos

Destaques Financeiros (R\$ mn)	3T24E	3T23	%YoY	2T24	%QoQ
Receita Líquida	2.004	1.482	35,2%	1.883	6,4%
Serviços	1.793	1.250	43,4%	1.682	6,6%
Venda de ativos	211	231	-8,7%	201	4,8%
COGS	(1.098)	(784)	40,1%	(1.025)	7,2%
Receita Líquida (%)	-54,8%	-52,9%	-1,9pp	-54,4%	-0,4pp
SG&A	(222)	(163)	36,1%	(278)	-20,2%
Receita Líquida (%)	-11,1%	-11,0%	-0,1pp	-14,8%	3,7pp
EBIT	684	535	27,9%	581	17,7%
Resultados Financeiros	(451)	(431)	4,5%	(408)	10,6%
Impostos	(45)	11	n.m.	(34)	34,5%
Alíquota efetiva	-19,4%	10,9%	n.m.	-19,4%	0,0pp
EBITDA	913	683	33,8%	778	17,4%
Margem EBITDA (%)	45,6%	46,1%	-0,5pp	41,3%	4,3pp
Lucro Líquido	188	115	63,7%	140	34,5%
Margem Líquida (%)	9,4%	7,7%	1,6pp	7,4%	2,0pp
Yield	2,6%	2,6%	0,0pp	2,6%	0,0pp

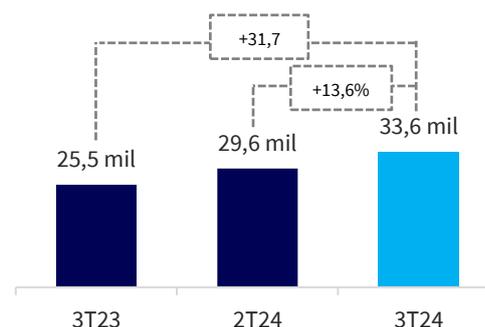
Fonte: Genial Analisa

Agro ainda machuca, mas venda de caminhões se recuperam!

A recuperação nos emplacements de caminhões, que cresceram 31,7% t/t no 2T24 e mais 13,6% t/t no 3T24, reflete uma retomada importante, ainda que vinda de uma base fraca em 2023. Esse crescimento em caminhões deve sustentar a receita do segmento de concessionários e proporcionar uma leve recuperação no EBITDA, ajudando a compensar a fraqueza no setor agrícola, onde as vendas de máquinas seguem em queda. O cenário de recuperação gradual nos caminhões sugere uma demanda mais aquecida, especialmente no setor de transporte e logística, que tende a ter uma demanda mais estável e menos exposta à sazonalidade do agronegócio.

Brasil - Caminhões: Emplacements totais (em mil unidades)


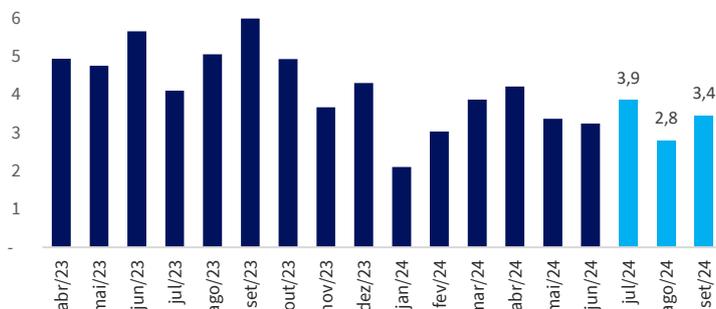
Fonte: Fenabreve

Caminhões: evolução de emplacements t/t e a/a


Por outro lado, o setor agrícola continua sendo um ponto de pressão para o segmento de concessionárias. As vendas de máquinas agrícolas apresentaram quedas significativas, de 33,4% a/a no 2T24 e de mais 6,7% t/t no 3T24, refletindo a baixa demanda no agronegócio. Ainda é cedo para afirmar, porém, com o fim das eleições americanas e a escolha de Donald Trump como presidente, existe uma tendência de valorização do dólar, o que pode estimular as exportações brasileiras. Esse cenário traria uma perspectiva mais positiva

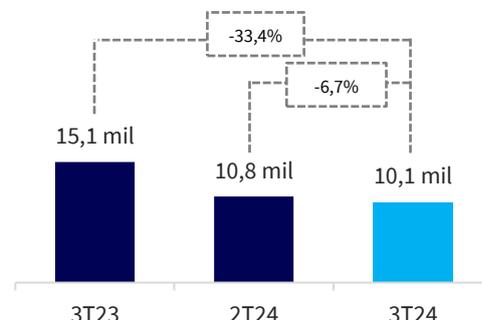
para o agronegócio em 2025. Se os custos se mantiverem controlados, uma possível expansão da margem do produtor rural alinhada a uma expectativa de forte safra poderia ajudar na recuperação do volume de vendas de máquinas agrícolas.

Brasil - Máquinas agrícolas: Vendas totais (em mil unidades)



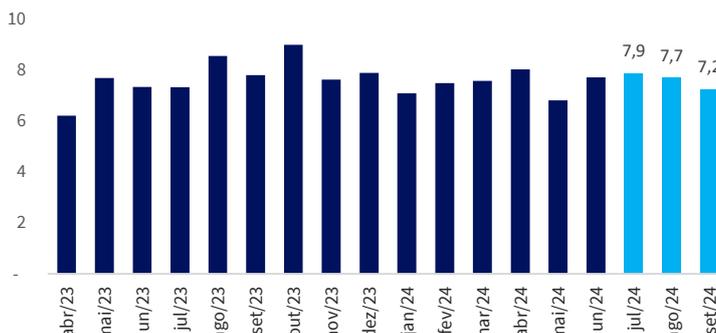
Fonte: Anfavea e Estimativas Genial (3T24)

Máquinas agrícolas: evolução de t/t e a/a



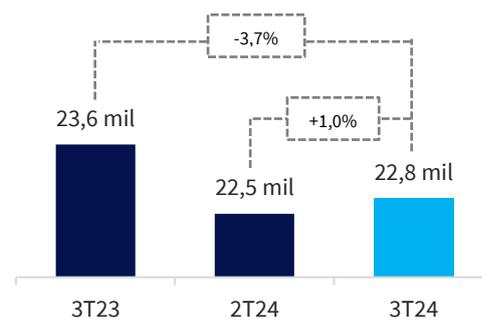
O mercado de implementos tem demonstrado uma certa resiliência, mantendo um cenário estável no volume de vendas, mesmo em um contexto desfavorável no agronegócio. No entanto, temos observado um aumento da competição no mercado local, que, tem gerado uma compressão de margens no segmento. A exemplo do que vimos nos resultados da Randon no 3T24, há uma tendência de compressão de margem operacional no setor, e é provável que a Vamos também sinta esse impacto em seu segmento de implementos. Apesar do impacto menos relevante dos implementos no consolidado da Vamos, observamos que o volume de emplacamentos no 3T24 atingiu 22,8 mil unidades, refletindo um leve tom positivo com crescimento de 1,0% t/t, embora tenha registrado queda de 3,7% a/a.

Brasil - Implementos: Emplacamentos totais (em mil unidades)



Fonte: Anfavea

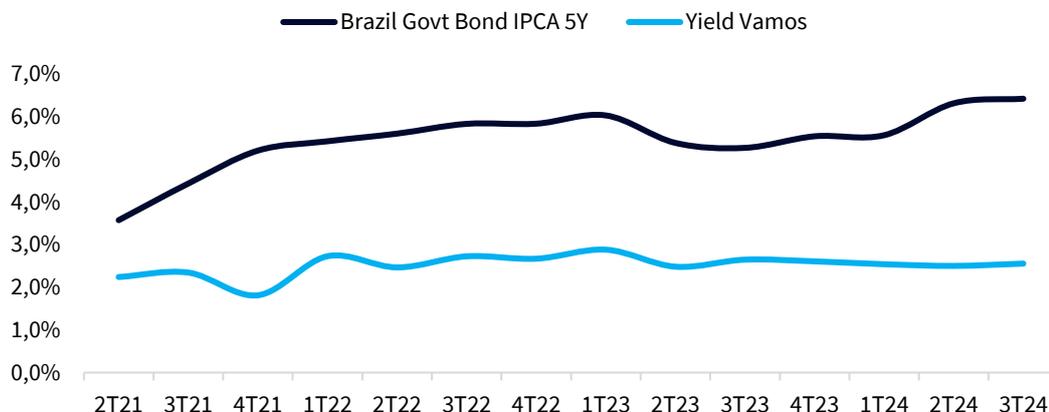
Implementos: evolução de emplacamentos t/t e a/a



Locação e Seminovos - yield se mantém mesmo com aumento dos juros

Para o 3T24, esperamos um crescimento menor na locação de seminovos devido ao impacto relevante da retomada no 2T24, o que reduz a velocidade do crescimento trimestral, mas ainda permite um avanço considerável ano a ano. Observamos um aumento na curva de juros futuros, que, em teoria, elevaria o yield da Vamos considerando o maior risco nos contratos. Esse cenário coloca em questão a estratégia da Vamos, especialmente em um ambiente de risco elevado e inadimplência crescente.

Yield Vamos Locação x Yield NTN-B 5y



Fonte: Genial Analisa

Em relação ao Capex, esperamos um valor menor para o 2S24 em comparação ao 1S24, o que deve resultar em um valor mais baixo no 3T24. Além disso, acreditamos em uma expansão considerável na replantação de ativos para o trimestre. A receita líquida de locação e seminovos deve atingir R\$ 1.185 milhões, um aumento de 41,5% em relação ao 3T23 e 8,0% em relação ao 2T24. O EBITDA projetado é de R\$ 901 milhões, um crescimento de 33,8% em relação ao 3T23 e 17,3% em relação ao 2T24, com margem EBITDA de 76,1%.

Concessionárias - agro ainda penalizando

Alinhado à dinâmica do setor, projetamos uma melhora considerável na venda de caminhões, enquanto o cenário para máquinas agrícolas deve permanecer lento, refletindo o ritmo mais moderado do agronegócio brasileiro. Apesar do contexto atual, enxergamos a ampliação de parcerias e a expansão dos pontos de venda como fatores positivos para impulsionar as vendas nas concessionárias. Além disso, a tendência de um dólar mais alto com a eleição de Donald Trump pode favorecer o agronegócio ao estimular as exportações. O EBITDA do trimestre ainda deve permanecer bem abaixo dos níveis observados em 2021 e 2022, no entanto esperamos um crescimento relevante na comparação t/t, com a margem EBITDA alcançando 0,4% neste trimestre, representando uma expansão de 0,2pp a/a. Em nossas premissas, a receita líquida de concessionárias deve atingir R\$ 731 milhões, um aumento de 24,5% em relação ao 3T23 e 5,3% em relação ao 2T24. Enquanto o EBITDA deva ficar em cerca de R\$ 3 milhões.

Customização - segue constante

Semelhante ao trimestre anterior, estimamos uma dinâmica positiva para o segmento de customização, considerando um mercado de implementos estável para o período. Embora a representatividade de receita dessa unidade de negócios não seja muito relevante para a companhia, e repetindo o que projetamos no trimestre passado, acreditamos que o EBITDA de customização ainda terá maior relevância que o de concessionárias, representando, em nossos cálculos, cerca de 1,0% do EBITDA consolidado, contra 0,3% do negócio de concessionárias. Além de um crescimento natural, não esperamos surpresas para o trimestre. Assim, nossas estimativas apontam para uma receita líquida de R\$ 88

milhões, com queda de 5,0% na comparação trimestral, mas uma alta de aproximadamente 53,5% na comparação anual. Projetamos o EBITDA em R\$ 9 milhões, com margem EBITDA de 10,5%.

Nossas expectativas por unidade de negócio para o 3T24 da Vamos

DRE Por Unidade de Negócio	3T24E	3T23	%YoY	2T24	%QoQ
Receita Líquida (R\$ mn)	2.004	1.482	35,2%	1.883	6,4%
Locação + Seminovos	1.185	838	41,5%	1.097	8,0%
Concessionárias	731	587	24,5%	694	5,3%
Customização	88	57	53,5%	93	-5,0%
EBITDA (R\$ mn)	913	683	33,8%	778	17,4%
Locação + Seminovos	901	674	33,8%	769	17,3%
Concessionárias	3	1	217,5%	(5)	n.m.
Customização	9	8	17,0%	14	-35,7%
Margem EBITDA	45,6%	46,1%	-0,5pp	41,3%	4,3pp
Locação + Seminovos	76,1%	80,5%	-4,4pp	70,0%	6,0pp
Concessionárias	0,4%	0,1%	0,2pp	-0,7%	n.m.
Customização	10,5%	13,8%	-3,3pp	15,6%	-5,0pp

Fonte: Genial Analisa

Rebaixando para MANTER

Apesar do valuation extremamente descontado, estamos cautelosos devido ao possível estresse na cadeia e à dificuldade em aumentar preços, somados ao aumento das retomadas de ativos e aumento gradual da depreciação. Esses fatores levantam preocupações sobre a capacidade da Vamos de manter os níveis de rentabilidade no médio e longo prazo. Em nosso modelo, reduzimos o crescimento do yield, o que gerou uma forte correção na projeção de receita da companhia para os próximos anos.

Além disso, dado o nível de alavancagem da empresa, a mudança do cenário de juros para 2025, geraram uma redução do nosso lucro projetado para 2025. Adicionalmente, o novo com a forte subida dos juros de 10 anos nos EUA, revisamos nossa taxa de desconto. Como a Vamos é um ativo de crescimento e tem grande parte de seu valor na perpetuidade, esse o ajuste resultou em uma revisão do preço-alvo para baixo, reduzindo significativamente o upside.

Com isso, estamos alterando nossa recomendação de COMPRA para MANTER.

Disclaimer

A Genial pode fazer negócios com empresas que constam nos seus relatórios de pesquisa. Como resultado, os investidores devem estar cientes de que a empresa pode ter um conflito de interesses que poderia afetar a objetividade deste relatório. Os investidores devem considerar este relatório como apenas um dos fatores na tomada de sua decisão de investimento. Para as declarações do analista e outros disclaimers importantes, consulte a Seção de Disclaimers, localizada no final deste relatório.

1. DISCLAIMER GERAL

Este relatório foi produzido pelo departamento de Research da Genial. Este relatório não pode ser reproduzido ou redistribuído para qualquer outra pessoa, no todo ou em parte, para qualquer propósito, sem o prévio consentimento por escrito da Genial. A Genial não aceita qualquer responsabilidade pelas ações de terceiros a esse respeito.

Este relatório de Research destina-se à distribuição somente em circunstâncias permitidas pela lei aplicável. Este relatório de Research não leva em consideração os objetivos específicos de investimento, situação financeira ou as necessidades específicas de qualquer indivíduo em especial, mesmo quando enviado a um único destinatário. Este relatório de Research não se propõe a ser uma declaração completa ou resumo dos valores mobiliários, mercados ou desenvolvimentos aqui referidos. Nem a Genial nem qualquer um de seus conselheiros, diretores, funcionários ou representantes terá qualquer responsabilidade decorrente de qualquer erro, imprecisão ou imperfeição de fato ou opinião contida neste relatório, ou será responsabilizado por quaisquer perdas ou danos que possam surgir a partir da utilização deste relatório de Research.

A Genial poderá contar com barreiras de informação, tais como "chinese walls", para controlar o fluxo de informações dentro de suas áreas, unidades, divisões, grupos ou afiliadas.

O desempenho passado não é necessariamente um indicador de resultados futuros e nenhuma representação ou garantia, expressa ou implícita, é feita pela Genial em relação ao desempenho futuro. Rendimentos de aplicações podem variar. O preço ou valor dos investimentos aos quais este relatório de Research se refere, direta ou indiretamente, podem cair ou subir contra o interesse dos investidores. Qualquer recomendação ou opinião contida neste relatório de pesquisa pode se tornar desatualizada em consequência de alterações no ambiente em que o emitente dos valores mobiliários sob análise atua, além de alterações nas estimativas e previsões, premissas e metodologia de avaliação aqui utilizadas.

2. DECLARAÇÕES DO ANALISTA

O analista de investimento declara que as opiniões contidas nesse relatório refletem exclusivamente suas opiniões pessoais sobre a companhia e seus valores mobiliários e foram elaborados de forma independente e autônoma, inclusive em relação a GENIAL.

A remuneração dos analistas está, direta ou indiretamente, influenciada pelas receitas provenientes dos negócios e operações financeiras realizadas pela GENIAL.

Além disso, o analista certifica que nenhuma parte de sua remuneração foi, é ou será direta ou indiretamente relacionada com as recomendações ou opiniões específicas expressas neste relatório de Research.

A remuneração do analista não se baseia nas receitas de outras empresas de grupo, mas pode, no entanto, derivar de receitas oriundas dos negócios e operações financeiras da GENIAL, suas afiliadas e/ou subsidiárias como um todo. A remuneração paga aos analistas é de responsabilidade exclusiva da GENIAL.

O analista declara que é responsável pelo conteúdo deste relatório e atende às exigências da Resolução CVM nº 20/2021.

O analista declara que pode ser diretamente, em nome próprio, titular de valores mobiliários objeto do presente relatório.

Salvo disposição em contrário, os indivíduos listados na capa deste relatório são analistas devidamente credenciados.

3. DECLARAÇÕES DA EMPRESA

A Genial, suas afiliadas, coligadas, controladoras e/ou subsidiárias têm interesses financeiros e comerciais relevantes em relação aos emissores ou aos valores mobiliários objetos da análise.

4. DISCLOSURES ADICIONAIS

(i) Este documento foi preparado pelo Research da Genial e é publicado com o único propósito de fornecer informações sobre as empresas e seus valores mobiliários.

(ii) As informações contidas neste documento são fornecidas apenas para fins informativos e não constituem uma oferta para comprar ou vender, e não devem ser interpretadas como uma solicitação para adquirir quaisquer valores mobiliários em qualquer jurisdição. As opiniões aqui expressas, no que diz respeito à compra, venda ou detenção de valores mobiliários, ou com relação à ponderação de tais valores mobiliários numa carteira real ou hipotética, são baseadas em uma análise cuidadosa feita pelos analistas que elaboraram este relatório e não devem ser interpretadas por investidores como recomendações para qualquer decisão de investimento. A decisão final do investidor

deve ser tomada levando em consideração todos os riscos e as taxas envolvidas. Este relatório é baseado em informações obtidas de fontes públicas primárias ou secundárias, ou diretamente das empresas, e é combinado com estimativas e cálculos elaborados pela GENIAL. Este relatório não pretende ser uma declaração completa de todos os fatos relevantes relacionados a qualquer estratégia da empresa, indústria, segurança ou mercado mencionados. As informações foram obtidas de fontes consideradas confiáveis; a GENIAL não faz nenhuma representação ou garantia, expressa ou implícita, quanto à integridade, confiabilidade ou exatidão de tais informações. As informações, opiniões, estimativas e projeções contidas neste documento são baseadas em dados atuais e estão sujeitas a alterações. Os preços e a disponibilidade dos instrumentos financeiros são meramente indicativos e sujeitos a alterações sem aviso prévio. A GENIAL não está obrigada a atualizar ou revisar este documento, ou a avisar sobre quaisquer alterações em tais dados.

(iii) Os valores mobiliários discutidos neste relatório, bem como as opiniões e recomendações contidas neste documento, podem não ser apropriados para todo tipo de investidor. Este relatório não leva em consideração os objetivos de investimento, situação financeira ou as necessidades específicas de um determinado investidor. Os investidores que desejam comprar, vender ou investir em títulos que são abrangidos por este relatório devem procurar aconselhamento financeiro independente que leve as características individuais e necessidades em consideração, antes de tomar qualquer decisão de investimento em relação aos valores mobiliários em questão. Cada investidor deve tomar decisões de investimento independentes depois de analisar cuidadosamente os riscos, taxas e comissões envolvidas. Se um instrumento financeiro for denominado numa moeda diferente da moeda do investidor, mudanças nas taxas de câmbio podem afetar adversamente o preço ou valor, ou da renda derivada do instrumento financeiro e o leitor deste relatório assume todos os riscos cambiais. Resultados com instrumentos financeiros podem variar e, portanto, o preço ou valor podem aumentar ou diminuir, direta ou indiretamente. As informações, opiniões e recomendações contidas neste relatório não constituem e não devem ser interpretadas como uma promessa ou garantia de um retorno especial em qualquer investimento. O desempenho passado não necessariamente indica resultados futuros e nenhuma declaração ou garantia, expressa ou implícita, é aqui feita sobre o desempenho futuro. Portanto, a GENIAL, suas empresas afiliadas, e os analistas envolvidos neste relatório não assumem qualquer responsabilidade por qualquer perda direta, indireta ou decorrente do uso das informações contidas no presente, e qualquer pessoa que use este relatório se compromete a indenizar irrevogavelmente a GENIAL e suas afiliadas por quaisquer reclamações e demandas.

(iv) Os preços neste relatório são considerados confiáveis a partir da data em que este relatório foi emitido e são derivados de um ou mais dos seguintes: (i) fontes expressamente especificadas junto aos dados relevantes; (ii) preço cotado no principal mercado regulamentado para o ativo em questão; (iii) outras fontes públicas consideradas confiáveis; ou (iv) dados de propriedade da GENIAL ou disponíveis para a GENIAL.

(v) Nenhuma garantia expressa ou implícita é fornecida em relação à exatidão, integridade ou confiabilidade das informações aqui contidas, exceto com relação às informações relativas à GENIAL, suas subsidiárias e afiliadas. Em todos os casos, os investidores deverão realizar sua própria investigação e análise de tais informações antes de tomar ou deixar de tomar qualquer ação em relação a títulos ou mercados que são analisados neste relatório.

(vi) A GENIAL não faz declarações neste documento de que os investidores vão obter lucros. A GENIAL não vai compartilhar com os investidores os lucros de investimento, nem aceita qualquer responsabilidade por eventuais perdas de investimento. Os investimentos envolvem riscos e os investidores devem exercer prudência na tomada de suas decisões de investimento. A GENIAL não aceita deveres fiduciários em nome dos destinatários deste relatório. Este relatório não deve ser considerado como substituto para o exercício de julgamento independente do destinatário. As opiniões, estimativas e projeções aqui expressas refletem a opinião atual do analista responsável pelo conteúdo deste relatório a partir da data em que foi emitido e são, portanto, sujeitas a mudanças sem aviso prévio e podem diferir ou ser contrárias a opiniões expressas por outras áreas de negócios da GENIAL, como resultado da utilização de diferentes critérios e hipóteses. As informações, opiniões e recomendações contidas neste relatório não constituem e não devem ser interpretadas como uma promessa ou garantia de um retorno especial em qualquer investimento.

(vii) Uma vez que as opiniões pessoais dos analistas podem diferir umas das outras, a GENIAL, suas subsidiárias e afiliadas podem ter publicado ou podem vir a publicar outros relatórios que não apresentem uniformidade e/ou cheguem a conclusões diferentes daquelas aqui contidas. Quaisquer opiniões, estimativas e projeções não devem ser interpretadas como uma garantia de que os assuntos nelas referidas de fato ocorrerá. O preço e a disponibilidade dos instrumentos financeiros são meramente indicativos e sujeitos a alterações sem aviso prévio. Resultado com instrumentos financeiros podem variar e, portanto, o preço ou valor podem aumentar ou diminuir, direta ou indiretamente.

(viii) Este documento não pode ser: (a) fotocopiado ou duplicado de qualquer forma, no todo ou em parte, e/ou (b) distribuído sem o prévio consentimento por escrito da GENIAL. A GENIAL não aceita qualquer responsabilidade pelas ações de terceiros a esse respeito.

(ix) Nem a GENIAL nem quaisquer de suas afiliadas ou seus respectivos diretores, funcionários ou agentes, aceitam qualquer responsabilidade por qualquer perda ou dano resultante do uso de toda ou qualquer parte deste relatório.

(x) Genial Investimentos é a plataforma de negociações da Genial Investimentos Corretora de Valores Mobiliários, uma empresa do Grupo Genial.