

Short Memo – Disktrans

1. Introdução

O Guilherme Ferrari (Redfoot Capital) trouxe a oportunidade de investirmos na [Disktrans](#), companhia que aluga transpaleteiras para logística interna de estoques. Transpaleteiras são dispositivos manuais usados no transporte de paletes, cruciais para operação de varejistas, indústrias e players de logística.



A companhia faz parte do Grupo Paletrans, que também é dono da Paletrans Empilhadeiras e Paletrans Carretas. O fundador não tem sucessão e está buscando vender a unidade de aluguel, que hoje já possui management próprio e toda a operação separada da holding. Porém, a frente de empilhadeiras é quem produz as transpaleteiras que a Disktrans aluga, o que gera uma dependência grande entre elas.

2. Companhia

A companhia surgiu quando Lineu (fundador) decidiu alugar as transpaleteiras durante o desenvolvimento das primeiras versões do produto, de forma que pudesse recebê-las de volta e saber quais eram as melhorias que precisavam ser feitas. Ao avisar os clientes que pararia de alugá-las dado que Lineu considerava o produto já bem desenvolvido, eles pediram que continuasse no modelo de aluguel dada a alta comodidade e assim foi criada a Disktrans.

A empresa possui hoje ~110k unidades locadas (vs. ~6k unidades do principal concorrente, BYG), a base de clientes é relativamente pulverizada em blue-chips de varejo, proteína animal e logística. Como referência, os 10 maiores clientes representam 30% da frota locada, sendo que o Assaí (top 1) representa 7,6%.

Top 10 clientes (30% frota):

| Key Customers | Year of Entry | Rental Fleet |
|---|---------------|--------------|
|  | Feb/2008 | 8.149 |
|  | Oct/2002 | 3.297 |
|  | Sep/2009 | 3.026 |
|  | Jul/2021 | 2.929 |
|  | Apr/2005 | 2.808 |
|  | Mar/2005 | 2.760 |
|  | Jan/2021 | 2.662 |
|  | Aug/2004 | 2.371 |
|  | Jun/2001 | 2.287 |
|  | Oct/2002 | 2.235 |

Os contratos têm prazo médio de 24-36 meses e a Disktrans se compromete a fornecer just in time o número de unidades contratadas. No caso de falhas, possuem 72 horas para repor. Como as transpaleteiras representam um custo baixo para os clientes (cada unidade custa ~R\$ 90/mês) e são parte crítica na operação, a solução tem demonstrado um stickness bastante alto (relação com o top 10 clientes possui em média mais de 16 anos).

A companhia tem procurado diversificar a geografia e o portfólio de produtos. Recentemente, começaram a operar na Argentina e ainda projetam entrar em Chile, México e Colômbia, explorando sinergias dos próprios clientes atuais que também possuem operação nessas regiões. Além disso, estão testando entrar em aluguel de empilhadeiras patoladas/elétricas, dado que os clientes alvo seriam os mesmos. Nesse caso, entrariam em um mercado muito mais competitivo.

A área comercial é composta por 7 filiais próprias e 27 concessionárias parceiras, responsáveis pela originação, atendimento e manutenção pós-venda. Hoje, 40% da frota é gerida por concessionárias, as quais recebem comissão de 40% sobre a receita. Essas concessionárias concentram boa parte do atendimento aos clientes, o que cria um risco de dependência da Disktrans com elas (desde 2020, 6 concessionárias saíram da base). Assim, passo importante será internalizar mais processos e aumentar o controle da matriz nas relações comerciais.

3. Mercado

Como mencionado, a Disktrans quase não tem concorrência dentro de transpaleteiras, dado que seu maior concorrente é quase 20x menor. Por um lado, ser a vencedora pode favorecer a saída, mas acreditamos que o tamanho da empresa deve dificultar.

Acreditamos que não há diferencial de produto entre as transpaleteiras. Diferente de empilhadeiras elétricas que possuem um componente tecnológico, as transpaleteiras são todas muito parecidas e a da Paletrans assimila-se bastante às chinesas. A Disktrans adquire os produtos da Paletrans no mesmo preço que os chineses forneceriam, porém preferem a Paletrans pois já possuem relação comercial (mesmo dono, obviamente) e entregam um lead time menor. Essa dinâmica de fornecedor é um risco e será aprofundada na diligência.

Nesse caso, existem dois moats importantes contra novos entrantes: i) CAPEX alto para chegar no tamanho da Disktrans (~R\$ 150m para adquirir as 110k unidades) e ii) os clientes não têm incentivo relevante em trocar de fornecedor, pois o custo é baixo no P&L deles (cada unidade custa R\$ 90/mês) e é um item crítico para a operação.

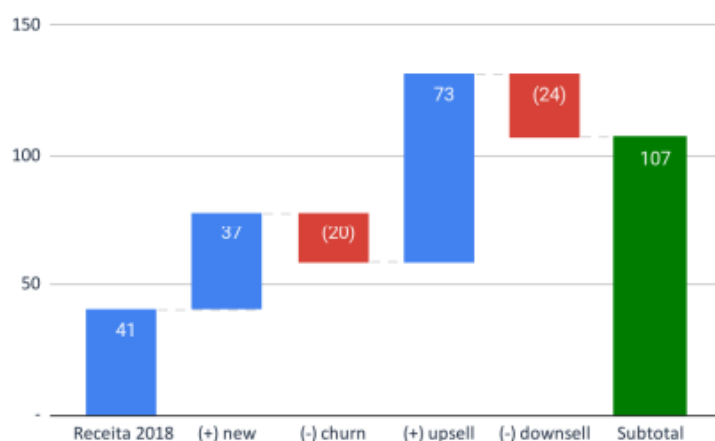
4. Financials

A companhia tem conseguido crescer de maneira constante, entregando ~58% margem EBITDA e conversão de 40% disso em caixa.

| (R\$ mil) | 2020 | 2021 | 2022 | 2023 | CAGR 20-23 |
|------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|------------|
| Receita Líquida | 50.834 | 65.661 | 84.692 | 96.903 | 24,0% |
| YoY Cresc. % | 16,8% | 29,2% | 29,0% | 14,4% | |
| Lucro Bruto | 30.727 | 41.404 | 55.123 | 62.424 | 26,7% |
| Margem Bruta % | 60,4% | 63,1% | 65,1% | 64,4% | |
| EBITDA | 26.628 | 36.850 | 49.374 | 56.314 | 28,4% |
| Margem EBITDA % | 52,4% | 56,1% | 58,3% | 58,1% | |
| Lucro Líquido | 15.222 | 22.271 | 29.813 | 33.142 | 29,6% |
| Margem Líquida % | 29,9% | 33,9% | 35,2% | 34,2% | |
| CAPEX | (9.334) | (23.646) | (28.130) | (13.900) | - |
| Dividendos | (4.502) | (14.676) | (31.346) | (7.220) | - |
| Caixa EoP | 12.866 | 13.494 | 17.922 | 3.908 | - |
| ROIC | 48,5% | 52,7% | 51,9% | 50,6% | |
| Nopat | 11.216 | 14.393 | 20.439 | 26.517 | 33,2% |
| Invested Capital | 22.395 | 29.657 | 38.778 | 51.105 | 31,7% |

Esse crescimento veio principalmente de upsell da própria base de clientes, o que faz com que a empresa entregue hoje 240% de Net Revenue Retention. Ponto importante será destrinchar esse upsell e validar que ainda há espaço para crescimento na própria base de clientes, dado que a aquisição de novos logos parece mais complexa.

Bridge do Faturamento (2018 - 2023):



Do ponto de vista de ROIC, a companhia entrega ~50% e está substancialmente acima dos peers (ARMAC 28%, Mills 24%, Vamos 19% e United Rentals 13%). Será crucial validarmos esse número e entendermos como ele se comporta caso o acordo comercial com a Paletrans acabe.

5. Transação

O deal envolve 90% da companhia por R\$ 256m, resultando em um EqV de R\$ 284m. Como a dívida líquida é zero, seriam 4,9x EV/EBITDA LTM jun/24. Estamos validando o resultado estimado para 2024. O cheque será composto por:

- R\$ 103m em equity a vista.
- R\$ 75m via dívida na companhia e que deve custar CDI + 6%. Guilherme já iniciou relacionamento com bancos de primeira linha para outros futuros financiamentos.
- R\$ 78m via seller's finance, corrigido por CDI e pago trimestralmente após 15 meses do closing e até 2029.

Confirmando a dívida e seller's finance nesse montante, a empresa atingiria 2,2x Net Debt/EBITDA 2024E.

O Guilherme também está negociando amarras no contrato de fornecimento com a Paletrans, estipulando alguns preços fixos e descontos. Precisaremos ganhar conforto nisso conforme a transação evolui, porém a participação relevante que o fundador manterá na Disktrans deve ajudar mitigar o risco de fornecimento.

Nesse cenário, considerando no base case:

- CAGR de receita de 17% entre 24-29, sendo que em 2027 a companhia atingiria 10% da receita proveniente de empilhadeiras patoladas.
- Queda na margem EBITDA de 58% para 52%, fruto de aumento do custo de manutenção/peças e SG&A mais robusto.
- Saída a 4,9x EV/EBITDA em 2029.

Teríamos um retorno líquido no base case de 4,6x MOIC e 36% TIR, proveniente principalmente da alavancagem do deal.

6. Próximos passos

Consideramos a transação interessante pelo domínio da empresa no mercado, capacidade de crescimento dentro da própria base de clientes e entrega de um ROIC bastante acima da média. Apesar disso, precisaremos aprofundar em alguns pontos:

- Definir como ficará a dinâmica com a Paletrans (sabemos que assinarão contrato de fornecimento com preço 30-40% abaixo dos competidores) e possível impacto disso na margem e ROIC. Adicionalmente, entender nossa exposição caso a Paletrans passe por troca de controle.
- Montar a comparação de economics com os outros players de aluguel.
- Aprofundar nos motivos do crescimento tão grande via upsell e no quanto ainda há para ser capturado na base de clientes.
- Entender a projeção de crescimento para 2024, aparentemente não tem crescido tanto.
- Validar premissas de CAPEX e se o fluxo de caixa é suficiente para arcar e manter o crescimento. Novas dívidas serão difíceis no começo dado que a companhia já estará alavancada em 2,2x.
- Validar se cabe mesmo crescimento para novas geografias e em empilhadeiras patoladas/elétricas, o que seriam opcionalidades do deal.
- Entender a dinâmica com as concessionárias e validar que a relação comercial com os clientes pertence a Disktrans e não a parceiros.