

Short Memo – Kepler Weber

Empresa

- Kepler Weber é líder no fornecimento de equipamentos e soluções de pós-colheita, com foco em armazenagem, secagem, transporte e beneficiamento de grãos.
- A empresa possui 100 anos de história e detém +40% de participação de mercado no Brasil.
- Conta com duas fábricas e nove centros de distribuição estrategicamente posicionados, permitindo proximidade com os clientes e suporte ágil no pós-venda.
- A empresa tem forte correlação com o agro e sofre com a ciclicidade do mercado. Além disso, por conta da quebra de safra em 2024, queda no preço das commodities e aumento da taxa de juros, a companhia tem sofrido com a queda de volumes e margens nos últimos trimestres. Principais culturas que a companhia atende são soja e milho.
- Mesmo assim, a margem EBITDA da companhia esperada para esse ano é de 17% vs 5% em 2015 e -5% em 2016 quando o cenário macro era parecido, o que mostra uma mudança de patamar da companhia.
 - Nos últimos anos, a companhia vem aumentando sua eficiência e focado no segmento de Reposição e Serviços, com a inauguração de centros de distribuição pelo país. A Kepler comercializa estruturas (silos) com vida útil de 25 a 30 anos e monetiza posteriormente por meio da venda de peças de reposição, melhorias e serviços.
- Principais clientes são fazendas / agricultores (31% da receita), agroindústrias - tradings, cooperativas, cerealistas (29%), exportação/negócios internacionais (14%), portos e terminais (5%) e reposição e serviços (21% da receita), incluindo a operação da Procer.
- Desde a aquisição da Procer, líder em IoT para silos, em 2023, cerca de 90% dos equipamentos da Kepler já saem de fábrica com tecnologia embarcada para controle de temperatura, umidade, quantidade de grãos, entre outros. Ter bom condicionamento e controle dos grãos dentro dos silos permite decidir melhor preço e data da venda.
 - A Procer também comercializa suas soluções para terceiros (+2k unidades monitoradas), permitindo à Kepler capturar dados de mercado. A empresa está tentando monetizar os dados por meio de parcerias com players financeiros (XP, bancos, seguradoras e tradings).
- Para o próximo ano, a expectativa é de uma recuperação com a melhora no preço do milho e safra cheia de 2025 (produtor mais animado) que vai refletir nos resultados do 4T25 e 1T26-2T26.
- Em resumo, a visão estratégica consiste em (i) fortalecer a liderança no mercado de armazenamento que apresenta tendências positivas (déficit estrutural de armazenagem que só aumenta), (ii) diversificação de negócios (reposição e serviços e negócios internacionais), (iii) monetização de dados.
- A 10b foi investidora da companhia entre 2020-2024 e esteve a frente na melhoria dos aspectos financeiros, gestão e governança e sucessão do CEO.
 - Nesse deal entregaram um retorno líquido de 2,7x MOIC e 43% TIR.
- Após a saída da gestora, a companhia ficou sem um claro acionista de referência, tendo como principais investidores a Trígono (17,6%) e Família Heller (11,6%), com 3 e 2 assentos no conselho, respectivamente, de um total de 9. O restante da base de acionistas é bastante pulverizado, em sua maioria pessoas físicas.

Mercado

- O Brasil é o 2º maior produtor de grãos mundial e apresenta um déficit estrutural de armazenagem, que tende a aumentar conforme o crescimento da produção nos próximos anos. Atualmente, a capacidade instalada corresponde a apenas 64% do total da safra projetada para 2025 de 338 milhões de toneladas, o que resulta em um déficit de 120 milhões de toneladas.
- Entre 2016 e 2024 a capacidade estática cresceu a um CAGR de 2,5% enquanto a produção de grãos no mesmo período cresceu a 6%, aumentando o déficit de 10% para 30%. Para os próximos anos a expectativa é de um crescimento da produção de 3,5% a.a., enquanto a capacidade instalada deve continuar crescendo 2,5% a.a., o que levaria o gap dos 36% atuais para cerca de 40% (180 milhões de toneladas em 2033).
- Apesar de 17% da capacidade de armazenagem estar localizada dentro das fazendas, percentual muito inferior ao observado nos EUA (65%) e Argentina (40%). Esse gap logístico gera perdas significativas de qualidade e valor dos grãos, estimadas em até R\$42bi por ano.
- O mercado endereçável de armazenamento gira em torno de R\$10bi, mas que pode se expandir a R\$600bi com a monetização do uso dos dados de mercado.

- O setor é fragmentado, com altas barreiras de entrada na engenharia e execução de projetos, e se beneficia de drivers estruturais como industrialização do agro, expansão do etanol de milho e maior profissionalização do produtor rural.
- A internacionalização também é uma alavancas relevante, com destaque para a retomada de vendas na Argentina, que deve se consolidar como principal vetor de crescimento internacional em 2025.

Financials

- A Kepler Weber apresentou receita líquida de R\$1,6 bi em 2024, com CAGR de 5,6% desde 2021, e R\$328m de EBITDA (20,4% de margem).
- Para 2025, esperado é uma receita de R\$1,5bi (-5% yoy) e EBITDA de R\$255m (16,7% de margem).
- Para os próximos anos, a 10b considera um CAGR de 9% (IPCA + crescimento do mercado de 3,2%), chegando a R\$1,9bi de receita líquida e R\$ 370m de EBITDA em 2028 (18,8% de margem – expansão em relação a 2025, porém abaixo do histórico recente).
- A empresa apresenta alta conversão de EBITDA em caixa (~50-60%) e terminou o 2T25 com R\$34,7m de caixa líquido, tendo distribuído R\$70m em dividendos em abril/25. Em 2024, tiveram um payout de ~75% e divided yield de 9-10%.
- O CAPEX representa cerca de 3% da receita, focado em P&D, renovação de produtos (45% da receita em 2024 veio de lançamentos recentes) e modernização fabril.
- COGS – matéria-prima é cerca de 60-70%, dos quais 50% é aço. Como a companhia faz hedge no momento do fechamento dos contratos, não sofre tanto com a volatilidade no preço da matéria-prima. Nos últimos 5 anos o preço do aço teve bastante oscilação, mas a margem foi pouco impactada por conta disso – risco bem gerenciado.

RECEITA LÍQUIDA E MARGEM BRUTA:



EBITDA E MARGEM EBITDA:



Transação

- A 10b está estruturando um deal que consiste na aquisição de ações em bolsa seguida de uma OPA voluntária, com o objetivo de se tornar o maior acionista e assumir a gestão da empresa.
- A gestora pretende inicialmente adquirir 4,95% do capital comprando ações a preço de tela, e outros 4,95% por meio de instrumentos financeiros (call options), totalizando 9,9% de participação, com um cheque estimado de R\$125m.
- Na sequência, realizará uma OPA voluntária oferecendo ~25% de prêmio sobre o preço de tela, com o objetivo de adquirir mais 20% da companhia, elevando sua participação para 30%, com um cheque adicional de R\$318m — totalizando um investimento de R\$443m.
- Ao preço por ação atual de R\$7,02, a empresa está avaliada em R\$1,26 bilhões de market cap e R\$1,2 bilhões de EV, o que representa um múltiplo de 4,7x EV/EBITDA 2025. A oferta com 25% de prêmio (R\$8,80/ação) implica um múltiplo de 6,0x EV/EBITDA 2025. O valuation médio ponderado da transação seria de 5,6x EV/EBITDA 2025 (preço médio por ação de R\$8,30).
- Abaixo a gestora apresenta uma análise do que seria o retorno que cada investidor da base acionária teria ao vender as ações. Mesmo considerando a OPA com 25% de prêmio, para muitos o retorno não é atrativo. Assim, precisamos entender melhor se realmente há apetite para a operação.

#	Acionista	% Ações	% Free Float	% Float Acum.	Preço Médio Entrada	Preço Tela	10% Prêmio	20% Prêmio	OPA
1	Trígono Capital	17,6%			6,22	12,9%	24,1%	35,4%	41,5%
2	Família Heller	11,6%			1,00	602,0%	672,2%	742,4%	780,0%
3	GF Gestora	1,4%	1,9%	1,9%	9,89	-29,0%	-21,9%	-14,8%	-11,0%
4	Dimensional Fund	1,2%	1,7%	3,6%	6,66	5,4%	15,9%	26,5%	32,1%
5	Caixa Econômica Federal	0,9%	1,3%	4,9%	7,99	-12,1%	-3,4%	5,4%	10,1%
6	Itaú Unibanco Holding SA	0,6%	0,8%	5,7%	8,38	-16,2%	-7,9%	0,5%	5,0%
7	Grupo Branco do Brasil	0,6%	0,8%	6,6%	7,55	-7,0%	2,3%	11,6%	16,6%
8	Wisdom Tree Inc	0,6%	0,8%	7,4%	7,56	-7,1%	2,1%	11,4%	16,4%
9	Blackrock Inc	0,6%	0,8%	8,3%	7,14	-1,7%	8,2%	18,0%	23,2%
10	Zeitgeist Tech Invest. Ltda.	0,4%	0,6%	8,8%	9,18	-23,5%	-15,9%	-8,2%	-4,1%
11	4UM Gestora	0,4%	0,6%	9,4%	8,85	-20,7%	-12,7%	-4,8%	-0,6%
12	GAP Gestora	0,3%	0,4%	9,8%	9,22	-23,9%	-16,2%	-8,6%	-4,6%
13	BTG Pactual Holding SA	0,3%	0,4%	10,3%	8,47	-17,1%	-8,8%	-0,5%	3,9%
14	Clube do Valor Adm. de Cia	0,2%	0,3%	10,5%	7,93	-11,5%	-2,6%	6,2%	11,0%
15	Reach Capital Ltda.	0,2%	0,3%	10,8%	7,37	-4,7%	4,8%	14,3%	19,4%
16	State Tree Corp	0,2%	0,3%	11,1%	7,50	-6,4%	3,0%	12,3%	17,3%
17	Banco do Estado do RS	0,2%	0,3%	11,4%	6,69	4,9%	15,4%	25,9%	31,5%
18	Brighthouse Financial Inc	0,1%	0,1%	11,5%	9,55	-26,5%	-19,1%	-11,8%	-7,9%
19	American Century Inc	0,1%	0,1%	11,7%	9,52	-26,3%	-18,9%	-11,5%	-7,6%
20	Warren Brasil Gestora	0,1%	0,1%	11,8%	8,65	-18,8%	-10,7%	-2,6%	1,7%
21	BNP Paribas Asset Mgmt. Bra	0,1%	0,1%	11,9%	8,62	-18,6%	-10,4%	-2,3%	2,1%
22	Dec Invest. Ltda.	0,1%	0,1%	12,1%	9,05	-22,4%	-14,7%	-6,9%	-2,8%
23	Kadima Gestora	0,1%	0,1%	12,2%	9,01	-22,1%	-14,3%	-6,5%	-2,3%
24	Legacy Capital Gestora	0,1%	0,1%	12,4%	9,10	-22,9%	-15,1%	-7,4%	-3,3%
25	Mirante Invest. Ltda.	0,1%	0,1%	12,5%	9,35	-24,9%	-17,4%	-9,9%	-5,9%
26	Forpus Capital Gestora	0,1%	0,1%	12,7%	9,18	-23,5%	-15,9%	-8,2%	-4,1%
27	Banco Bradesco S.A.	0,1%	0,1%	12,8%	7,88	-10,9%	-2,0%	6,9%	11,7%
28	UBS AG	0,1%	0,1%	12,9%	8,71	-19,4%	-11,3%	-3,3%	1,0%
29	Impacto Invest. Ltda.	0,1%	0,1%	13,1%	9,16	-23,4%	-15,7%	-8,0%	-3,9%
30	Veneto Consultoria e Gestão	0,1%	0,1%	13,2%	8,74	-19,7%	-11,6%	-3,6%	0,7%

Retornos

- Considerando uma saída em 2028 a 6x EV/EBITDA, a transação retornaria 1,9x e 33,7% bruto de fees.
- Parte relevante desse retorno vem da distribuição de dividendos (dividend yield médio de 8%), e cerca de 30% do mkt cap distribuído em 2026 como parte de redução de capital da companhia (distribuição de R\$430m), levando a uma alavancagem de 1x DL/EBITDA.

Ano Exit	Exit Multiple				
	5.0x	5.5x	6.0x	6.5x	7.0x
2026	24.1%	40.4%	57.3%	74.9%	93.1%
2027	25.3%	32.2%	38.9%	45.3%	51.5%
2028	25.5%	29.7%	33.7%	37.5%	41.0%
2029	25.6%	28.5%	31.3%	33.8%	36.3%
2030	21.5%	23.9%	29.5%	28.3%	30.3%

Ano Exit	Exit Multiple				
	5.0x	5.5x	6.0x	6.5x	7.0x
2026	1.2x	1.3x	1.4x	1.5x	1.5x
2027	1.4x	1.5x	1.6x	1.7x	1.8x
2028	1.6x	1.7x	1.9x	2.0x	2.1x
2029	1.9x	2.0x	2.2x	2.3x	2.4x
2030	1.9x	2.1x	2.5x	2.4x	2.5x

Pontos a aprofundar

- Checar a viabilidade de se concretizar a OPA com 25% de prêmio. Pelo que mostra a tabela acima, mesmo com esse prêmio, muitos investidores ainda estão com retorno negativo, além de ser uma base de acionistas altamente pulverizada.
 - Caso a gente decide seguir com o deal seria importante limitar o prêmio da OPA que topamos seguir. A princípio 25% já seria um máximo, visto que acima disso o retorno da transação não fica atrativo.
- Entender como ficaria a governança da companhia caso a 10b fique apenas com 10% e não consiga chegar aos 30% de participação previsto. Checar possibilidade de criar bloco de controle com a família e como está o relacionamento dela com a Trígono.
- Aprofundar nas projeções e principais premissas adotadas pela gestora.