

## 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	<b>8.149</b>
	Oct/2002	<b>3.297</b>
	Sep/2007	<b>3.026</b>
	Jul/2021	<b>2.929</b>
	Apr/2005	<b>2.808</b>
	Mar/2005	<b>2.760</b>
	Jan/2021	<b>2.662</b>
	Aug/2004	<b>2.371</b>
	Jun/2001	<b>2.287</b>
	Oct/2002	<b>2.235</b>

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 stickiness 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 fornecem, 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.

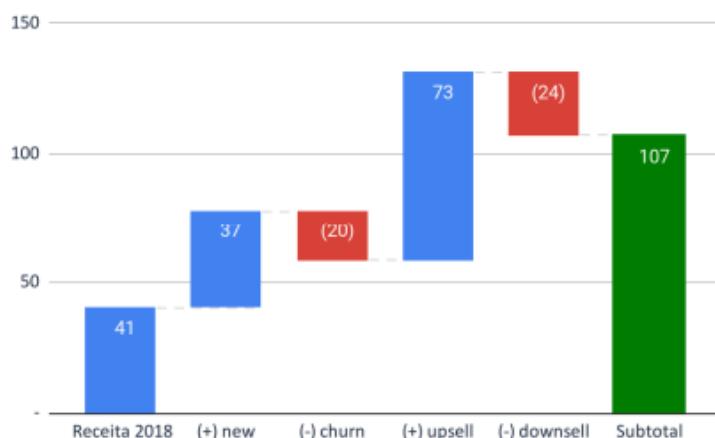
### **4. Financials**

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	-
<b>ROIC</b>	<b>48,5%</b>	<b>52,7%</b>	<b>51,9%</b>	<b>50,6%</b>	
<i>Nopat</i>	11.216	14.393	20.439	26.517	33,2%
<i>Invested Capital</i>	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 opções do deal.
- Entender a dinâmica com as concessionárias e validar que a relação comercial com os clientes pertence a Disktrans e não a parceiros.