

## Início de cobertura

### Iniciando cobertura de AMOB com recomendação de compra e preço-alvo de R\$17/ação

Iniciamos a cobertura da Automob (AMOB), maior grupo de concessionárias do Brasil, com recomendação de Compra e preço-alvo de R\$17/ação, o que implica potencial de valorização de 44%. A Automob, foi recentemente listada após a reestruturação da Simpar, tornou-se a maior rede de concessionárias do Brasil, com 192 lojas em 12 estados. Vemos a AMOB como uma oportunidade de investimento atrativa, sustentada por fundamentos sólidos, vantagens competitivas e um posicionamento de mercado robusto. Os principais destaques incluem: (i) liderança clara no mercado brasileiro, com presença nacional; (ii) portfólio amplo de veículos leves, caminhões, máquinas e equipamentos; (iii) fortes oportunidades de crescimento orgânico, com múltiplas possibilidades de cross-sell; (iv) oportunidades significativas de M&A em um mercado altamente fragmentado; e (v) valuation atrativo.

### Líder dominante com potencial de cross-sell

A Automob é o principal grupo de concessionárias do Brasil, alavancando sua extensa rede de 192 lojas para fortalecer sua liderança de mercado. Apesar dessa dominância, sua participação de mercado permanece abaixo de 3% em todas as regiões onde atua, refletindo a natureza fragmentada do setor no Brasil, onde mais de 80% das empresas operam com menos de 15 lojas. A Automob apresenta oportunidades relevantes para ampliar sua oferta de produtos e expandir seu portfólio. Ao aumentar a penetração e melhorar a qualidade dos serviços, a companhia busca desenvolver segmentos complementares como Finance & Insurance (F&I) e serviços de pós-venda, aproveitando sinergias de cross-sell.

Valuation	12/2024	12/2025	12/2026E	12/2027E	12/2028E
RoIC (EBIT) %	5,4	10,7	13,0	13,9	14,4
EV/EBITDA	5,4	3,8	3,4	3,0	2,8
P/L	n.m	n.m	3,8	2,3	1,6
Dividend Yield %	0,0	0,0	-6,6	-10,9	-15,2

Resumo Financeiro (R\$ milhões)	12/2024	12/2025	12/2026E	12/2027E	12/2028E
Receita	12.240	14.061	15.718	17.239	18.925
EBITDA	398	725	911	1.073	1.213
Lucro Líquido	(105)	(38)	117	194	271
LPA (R\$)	(2,78)	(0,99)	3,10	5,12	7,16
DPA líquido (R\$)	0,00	0,00	-0,77	-1,28	-1,79
Dívida Líquida/Caixa	(2.331)	(2.302)	(2.640)	(2.786)	(2.890)

Fonte: relatórios da empresa, estimativas da Bovespa, BTG Pactual S.A. / Avaliações: com base na última cotação da ação do ano; (E) com base na cotação de 04 de Junho de 2025.

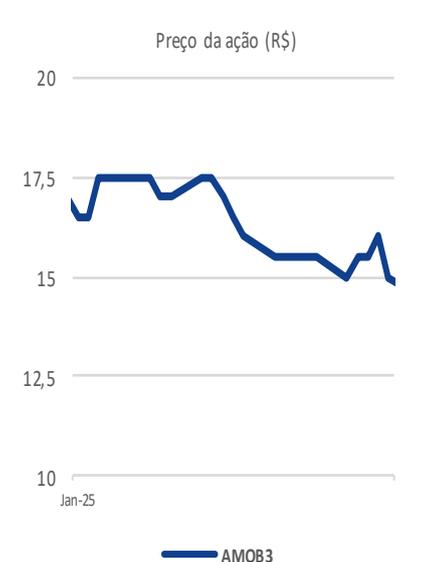
Rating

# COMPRA

Sumário	
Ticker	AMOB3
Preço Alvo (R\$)	17,0
Preço (R\$)	11,7
Listagem	Novo Mercado
Market Cap. (RS mn)	443,65
Vol. Médio 12M (R\$ mn)	198
Ultima atualização do preço-alvo	3-jun-25

Valuation:		
	2025E	2026E
P/L	n.m	3,8x
EV/EBITDA	3,8x	3,4x

Performance:	
Junho (%)	-6,3%
LTM (%)	n.m



## Potencial de expansão de múltiplos para convergir aos pares globais

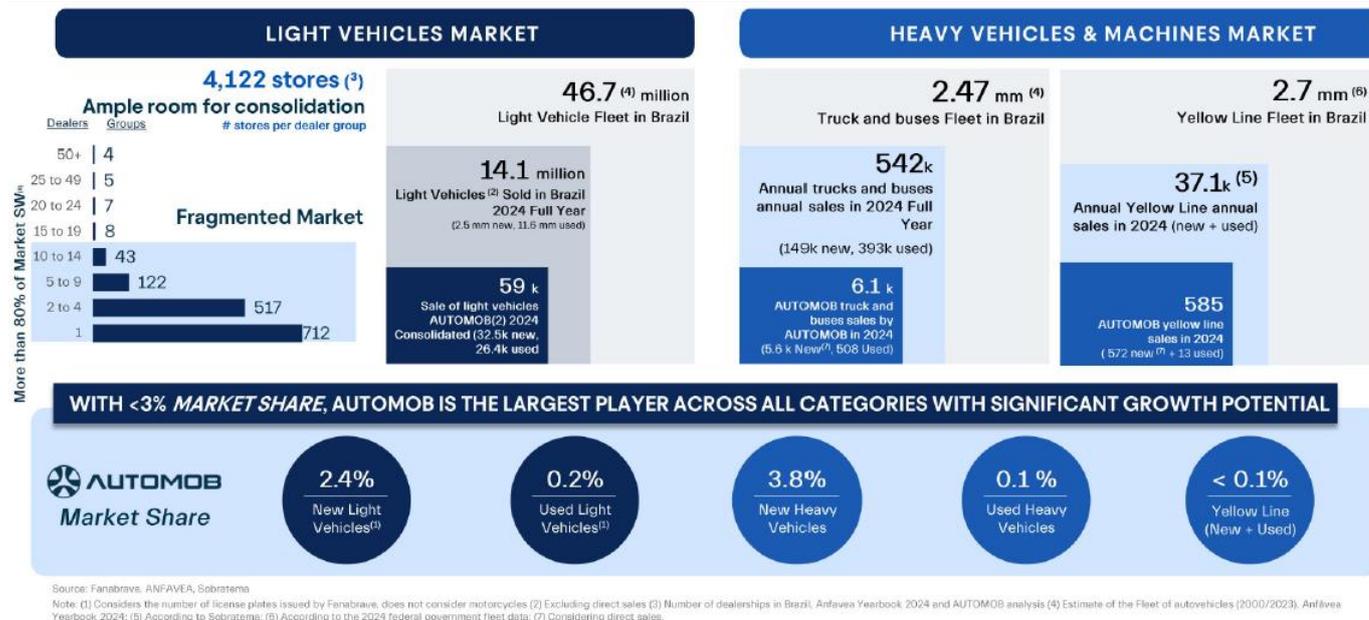
As ações da AMOB estão sendo negociadas a múltiplos atrativos: 4x EV/EBITDA para 2025, 3x EV/EBITDA para 2026 e 4x P/L para 2026, abaixo da média dos pares globais, de 12x EV/EBITDA 2025 e 16x P/L 2026. O valor de mercado atual da Automob, de R\$444 milhões, está significativamente inferior tanto ao valor indicado pela fairness opinion (R\$3,1 bilhões) quanto ao valor patrimonial estimado, apontando para um potencial adicional de expansão de múltiplos. Principais riscos: (i) desafios na execução de M&As; (ii) desempenho no mercado de revenda de veículos; (iii) exposição às condições macroeconômicas; e (iv) mudanças nas tendências da indústria automotiva.

## Tese de investimento

### #1) Liderança de mercado incontestável em um setor fragmentado

A Automob é o principal grupo de concessionárias do Brasil, com uma posição incomparável sustentada por uma ampla rede de 192 lojas. Apesar dessa dominância, a companhia detém menos de 3% de participação de mercado em todas as regiões onde atua, o que evidencia a natureza altamente fragmentada do mercado brasileiro de concessionárias, em que mais de 80% das empresas operam com menos de 15 lojas. Esse cenário representa uma oportunidade de crescimento para a Automob, que segue consolidando sua liderança por meio de expansão estratégica e excelência operacional.

**Figura 1: Detalhamento do mercado de concessionárias no Brasil para veículos leves e pesados**



Fonte: Empresa e BTG Pactual

### #2) Portfólio diversificado e complementar

A Automob possui um portfólio diversificado com atuação em 34 marcas, oferecendo exposição aos segmentos de veículos leves, veículos pesados e motocicletas por meio de marcas de referência que atendem diferentes perfis de clientes, desde modelos básicos até opções de luxo. Essa diversificação contribui para a resiliência da companhia em cenários adversos. Ao manter parcerias com as principais marcas globais, a Automob reforça seu compromisso com qualidade, variedade e satisfação

do cliente, consolidando-se como um parceiro confiável em todo o ecossistema automotivo brasileiro.

Figura 2: Visão geral das marcas da Automob em diferentes segmentos



Fonte: Empresa e BTG Pactual

### #3) Impulsionando o crescimento orgânico por meio de complementaridade e sinergias de cross-sell

A Automob é capaz de sustentar o crescimento orgânico ao capturar valor por meio de linhas de negócios complementares. A companhia possui um histórico de crescimento acelerado, impulsionado por iniciativas direcionadas de cross-sell que aumentam o valor do cliente ao longo do tempo. Com foco em ampliar a penetração em serviços financeiros e seguros (F&I) e no pós-venda, a Automob maximiza a receita gerada a partir de sua base de clientes atual. Essa estratégia fortalece as operações principais e posiciona a empresa para uma expansão sustentável, reforçando sua atratividade como tese de investimento.

Figura 3: A Automob possui exposição em diversos elos da cadeia de valor automotiva



Fonte: Empresa e BTG Pactual

#### #4) Histórico comprovado de crescimento inorgânico

A Automob tem demonstrado sua capacidade de crescer por meio de aquisições estratégicas, com 10 aquisições bem-sucedidas anunciadas desde 2021. A companhia construiu uma reputação pela integração eficiente dos negócios adquiridos, gerando sinergias e promovendo reestruturações com resultados positivos. Essa abordagem disciplinada em aquisições ampliou a presença geográfica da Automob e fortaleceu suas capacidades operacionais, permitindo à empresa consolidar sua liderança de mercado enquanto gera valor de longo prazo para os acionistas.

**Tabela 1: Histórico de M&As da Automob nos últimos 4 anos**

Company	Acquisition Date	Revenue (R\$mn)	EVEBITDA LTM	Description
 Monarca	Mar-21	122	2.9x	Agricultural Machinery Dealership
 UAB Motors <small>A. R. MOTORS T-DEIVE EURO IMPORT</small>	Nov-21	1,700	4.6x	Car dealerships in São Paulo, Santa Catarina and Paraná
 Sagamar	Dec-21	648	2.6x	Car dealerships in Maranhão
 Autostar	Mar-22	863	5.9x	Car dealerships in São Paulo
 GREEN <small>APRIMÓRIOS</small>	May-22	418	3.3x	Car dealerships in São Paulo
 TIETE <small>Cooperativas e Outros</small>	Apr-23	542	4.6x	VW Truck and Bus Dealerships
 DHL <small>VALTECA</small>	Apr-23	230	3.4x	Valtra Agricultural Equipment and Tractor Dealership
 Quality	Jul-23	272	5.1x	Car dealerships in São Paulo
 ALTA	Oct-23	490	4.8x	Car dealerships in São Paulo
 BEP <small>Best Power</small>	Oct-23	585	4.7x	Car dealerships in São Paulo
<b>Average</b>		<b>587</b>	<b>4.2x</b>	

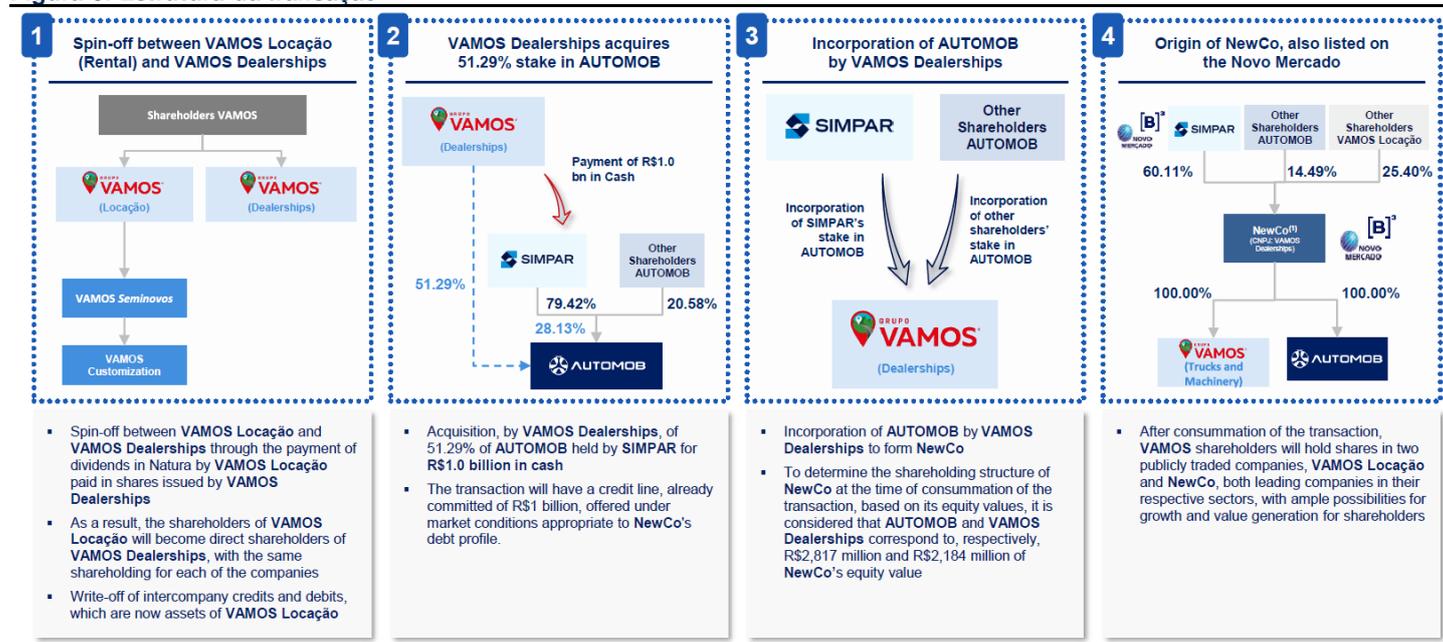
Fonte: Empresa e BTG Pactual

### #5) Apoio sólido de um dos principais grupos de logística do Brasil

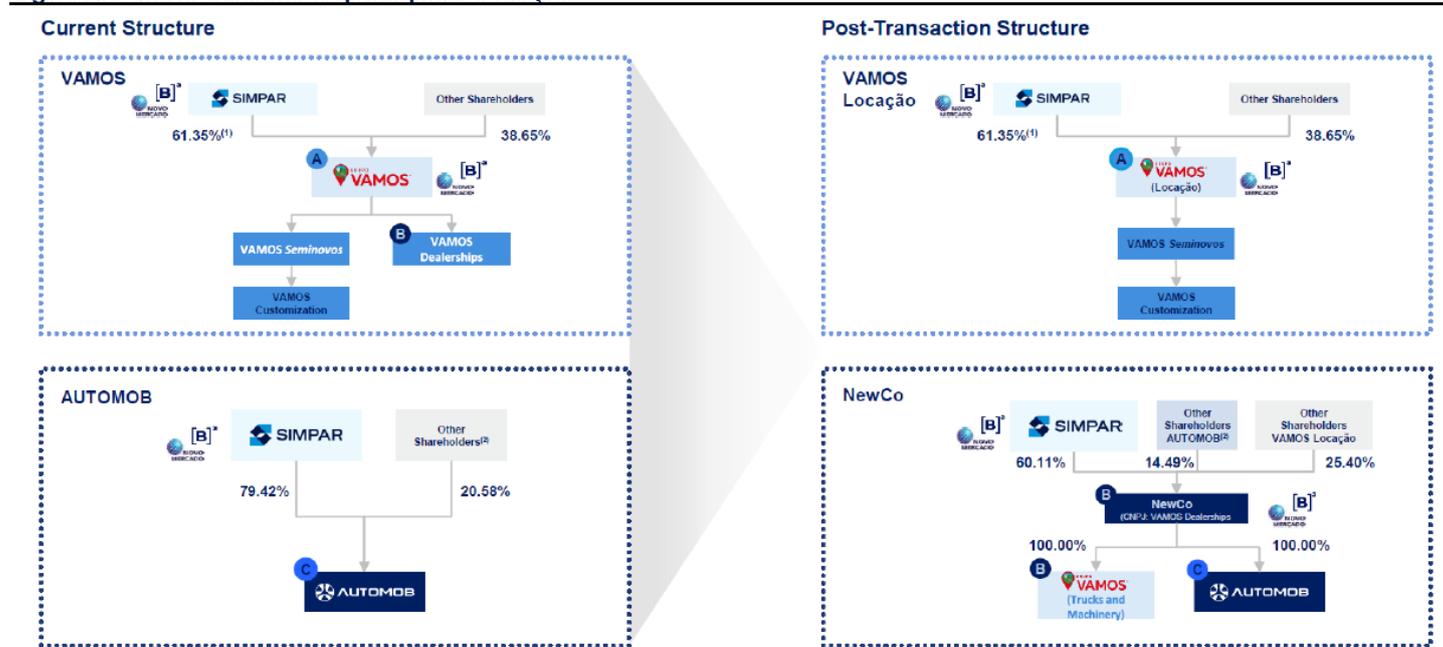
A Automob é uma das subsidiárias listadas da Simpar, que possui um longo histórico de atuação no setor de logística e forte reconhecimento de marca no mercado local. Além da Automob, a Simpar também controla outras companhias listadas, como Movida, JSL e Vamos, além de empresas não listadas como Ciclus, CS Infra e BBC. Em nossa visão, o apoio da Simpar é altamente estratégico para a Automob, proporcionando: (i) escala e poder de negociação na cadeia de suprimentos; (ii) sinergias por meio do compartilhamento de centros de serviços; (iii) otimização de funding e compras; e (iv) oportunidades de cross-sell com outras empresas de logística controladas pela Simpar.



nova empresa. A Vamos Locação passará a atuar exclusivamente no segmento de locação de caminhões, máquinas e equipamentos.

**Figura 5: Estrutura da transação**


Fonte: Empresa e BTG Pactual

**Figura 6: Estrutura acionária pré e pós-transação**


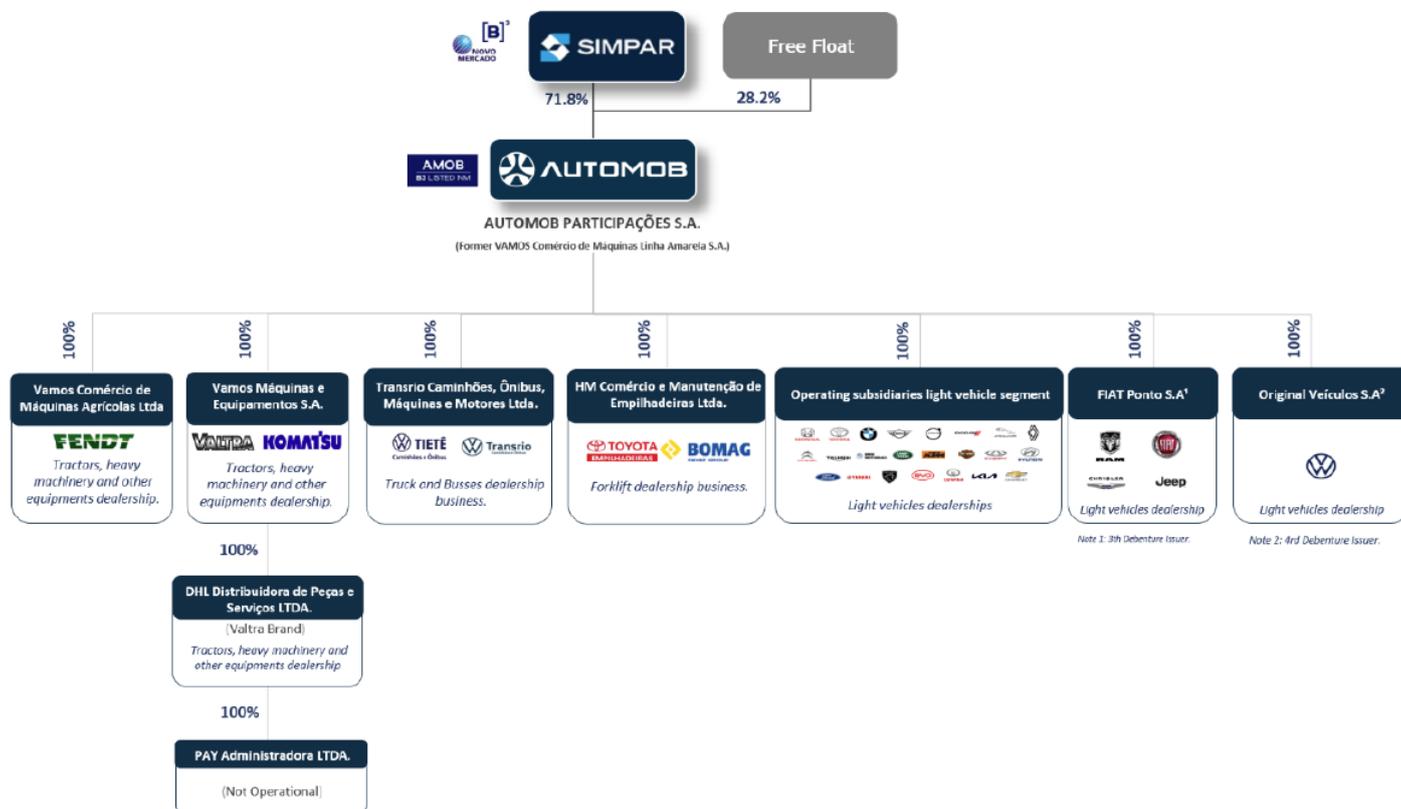
Fonte: Empresa e BTG Pactual

## Visão geral da companhia

A Automob é uma das líderes e atua de forma diversificada no setor automotivo, sendo controlada pelo grupo Simpar, que atualmente detém

71% de participação. Após a transação, a participação direta da Simpar era de 60%, mas a companhia adquiriu a fatia pertencente à Autostar, elevando sua participação total para 71%.

**Figura 7: Estrutura acionária da Automob**



Fonte: Empresa e BTG Pactual

A Automob é a combinação de duas companhias: (i) Automob veículos leves e (ii) Automob veículos pesados (antiga Vamos Concessionárias).

### Automob veículos leves (77% da receita)

A Automob atua na venda de veículos leves, incluindo automóveis e motocicletas, novos e seminovos, por meio de uma rede de 132 lojas distribuídas em 2 em Santa Catarina, 11 no Paraná, 94 em São Paulo, 1 no Mato Grosso do Sul, 1 em Pernambuco e 23 no Maranhão.

No primeiro trimestre de 2025, a empresa contava com 28 marcas, sendo:

- (i) marcas de luxo: BMW/MINI, Jaguar/Land Rover e Volvo;
- (ii) marcas premium: Volkswagen, Fiat, Chery, Chrysler, Jeep, Dodge, RAM, Peugeot/Citroën, General Motors, Honda, Kia, Renault, Toyota, Hyundai, BYD e GWM;
- (iii) marcas de motocicletas: BMW Motorrad, Harley-Davidson, KTM, Triumph e Yamaha.

**Figura 8: Principais destaques da divisão de veículos leves da Automob**

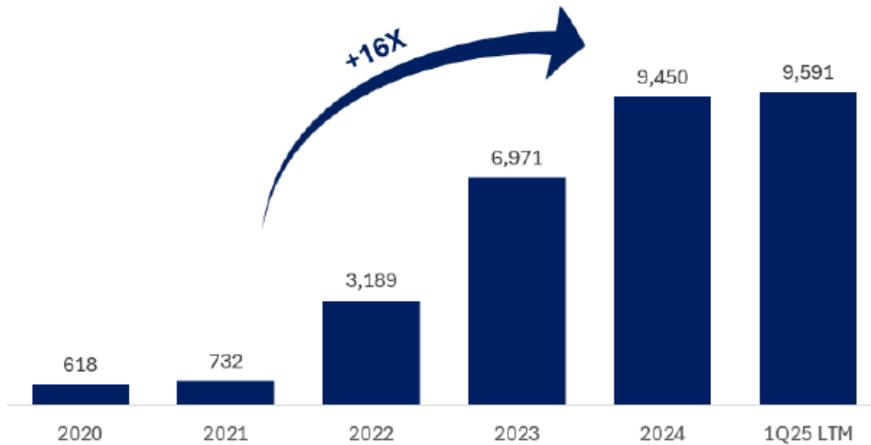
- Largest brand portfolio, products and services with extensive capillarity
- Unique position in the Brazilian dealership sector
- Potential for additional value creation, capturing synergies from scale and capillarity



Fonte: Companhia e BTG Pactual. Nota: (1) e (2) referentes ao 1T25.

No acumulado dos últimos doze meses até o 1T25, a Automob registrou uma receita líquida de R\$9,6 bilhões — um aumento de R\$9 bilhões em relação a 2020. Esse forte crescimento da receita reflete as diversas aquisições realizadas pela companhia nos últimos anos (8 operações de M&A desde sua criação).

**Gráfico 1: Indicadores da unidade de veículos leves da Automob –Dados dos últimos doze meses (1T25)**



Fonte: Companhia e BTG Pactual.

**Figura 9: Principais destaques da divisão de veículos pesados da Automob**

- Largest VW MAN and AGCO dealerships groups in Brazil
- Strong diversification and a strategic position, serving various clients, regions and economy sectors
- Presence in most relevant states, representing more than 70% of Brazilian GDP
- Strategically positioned to leverage the recovery of the agricultural sector

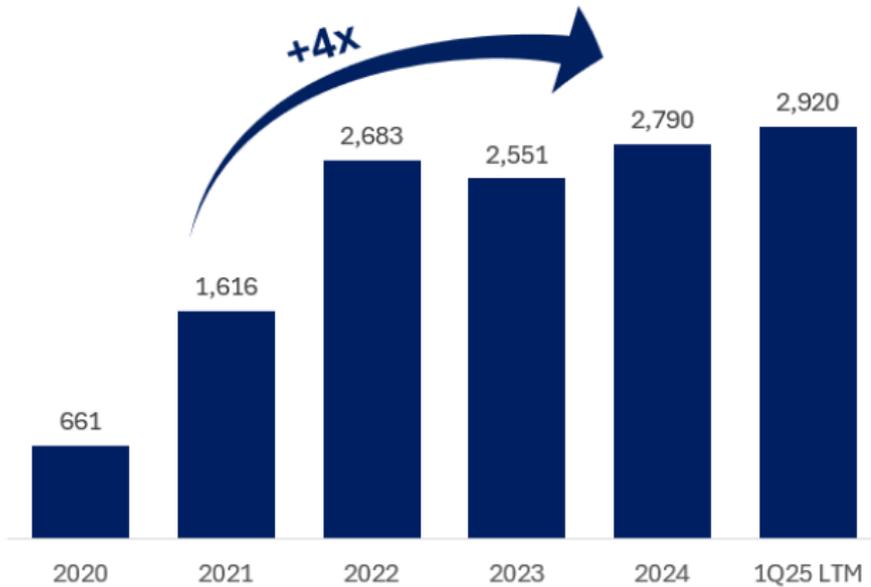


Fonte: Companhia e BTG Pactual. Dados do 1T25.

No acumulado dos últimos doze meses até o 1T25, a unidade de veículos pesados da Automob registrou uma receita líquida de R\$2,9 bilhões, refletindo um CAGR de 28% entre 2020 e os últimos doze meses (1T25 como base). Esse avanço expressivo na receita decorre das diversas aquisições realizadas nos últimos anos (5 M&As desde 2020).

Apesar do crescimento da receita, os resultados de EBITDA e lucro líquido foram impactados negativamente no período, devido ao desempenho mais fraco do segmento desde 2023, influenciado pela desaceleração do setor agropecuário, estrutura de custos fixos elevados na indústria e queda nos preços de venda.

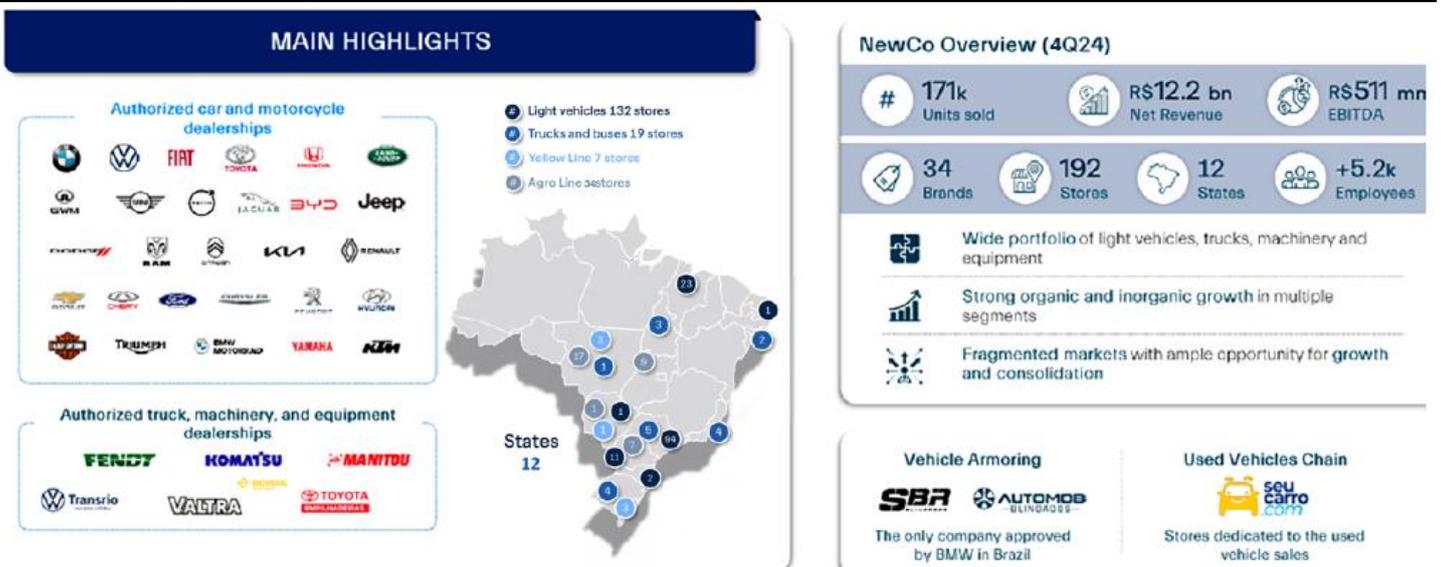
Gráfico 2: Indicadores da unidade de veículos pesados da Automob – Dados dos últimos doze meses (1T25)



Fonte: Companhia e BTG Pactual.

A combinação dessas duas companhias resulta em uma empresa com receita líquida de R\$14,1 bilhões, EBITDA de R\$725 milhões, portfólio de 34 marcas e presença por meio de 192 lojas.

Figura 10: Principais destaques



Fonte: Empresa e BTG Pactual

## Linha do Tempo

### Veículos Leves

1995: A história da Automob começou nos anos 90, com a aquisição da Original em 1995, sua primeira concessionária.

2021: A Simpar aportou R\$500 milhões e a Automob foi criada. No mesmo ano, adquiriu a UAB Motors e a Sagamar.

2022: Aquisição da Autostar (com receita de R\$364 milhões) e da Green Automóveis (R\$128 milhões de receita).

2023: Criação da marca própria de seminovos (SeuCarro.com) e aquisição da Quality, Alta e Best Points.

### Veículos Pesados

2007: Aquisição da Transrio/VW/MAN.

2010: A Transrio passou a ser responsável pela rede de concessionárias VW Caminhões e Ônibus na região Sul, com expansão para o Norte e Nordeste.

2017: Aquisição de concessionária de máquinas e equipamentos agrícolas.

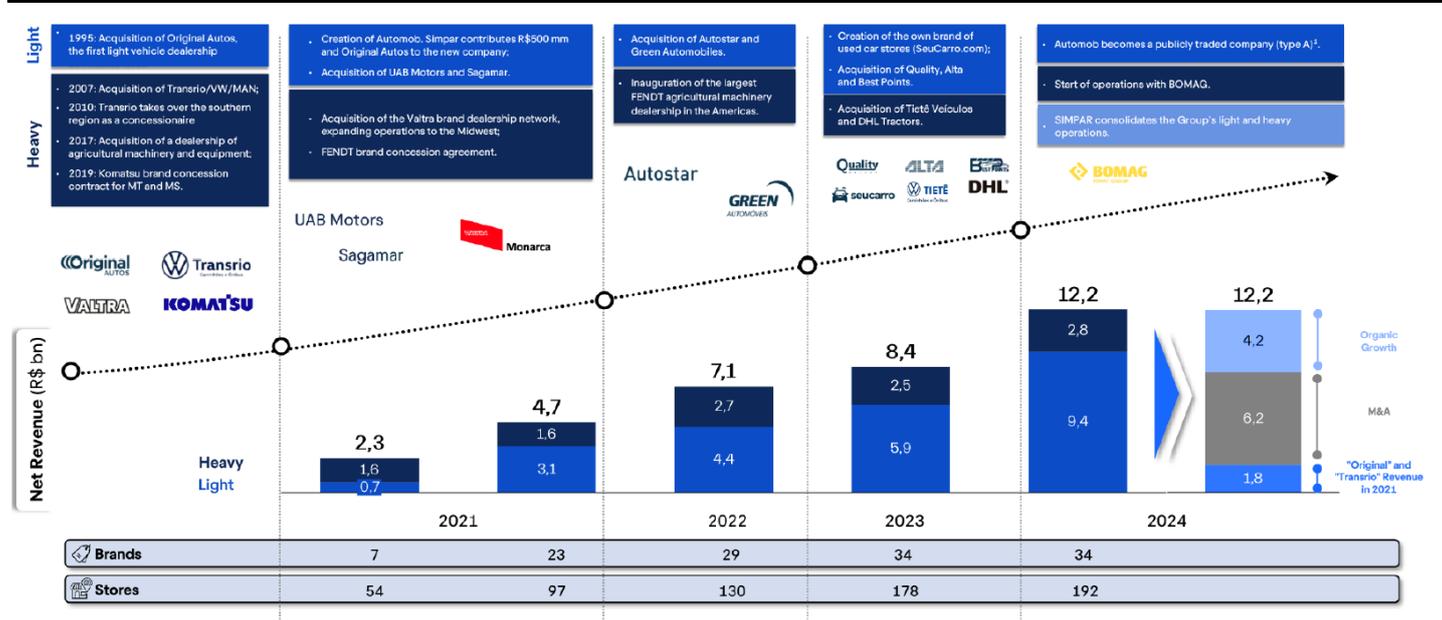
2019: Contrato de concessão da marca Komatsu para os estados de MT e MS.

2021: Aquisição da rede de concessionárias Valtra, com expansão das operações para o Centro-Oeste brasileiro.

2022: Inauguração da maior concessionária de máquinas agrícolas da FENDT nas Américas.

2023: Aquisição da Tietê Veículos e da DHL Tratores.

Figura 11: Linha do tempo das divisões de veículos leves e pesados



Fonte: Empresa e BTG Pactual

## Mudança na Presidência

A Automob anunciou a renúncia de Antônio da Silva Barreto Júnior e aprovou a nomeação de Sebastián Dario Los como Diretor-Presidente e Diretor de Relações com Investidores, com efeito a partir de 1º de julho de 2025. Antônio permanecerá como Diretor Executivo da companhia durante o período de transição, que se encerra em 30 de junho de 2025.

Sebastián Dario Los assume o cargo de Diretor-Presidente da Automob. Ele possui mais de 25 anos de experiência no setor de varejo, sendo os últimos 22 anos no Grupo Cencosud, onde atuou como CFO por 5 anos e, nos últimos 6 anos, como CEO, tendo contribuído para o crescimento

orgânico e inorgânico da operação, além da implementação da plataforma de e-commerce. O Cencosud Brasil conta com 375 supermercados em operação em 9 estados e 22 mil colaboradores. Sebastián é formado em Ciências Contábeis pela Universidade de Buenos Aires e possui programas executivos realizados nas escolas CEMA e IAE, duas das principais instituições de negócios da Argentina. Desde maio de 2025, também atua como conselheiro independente do Grupo GPA.

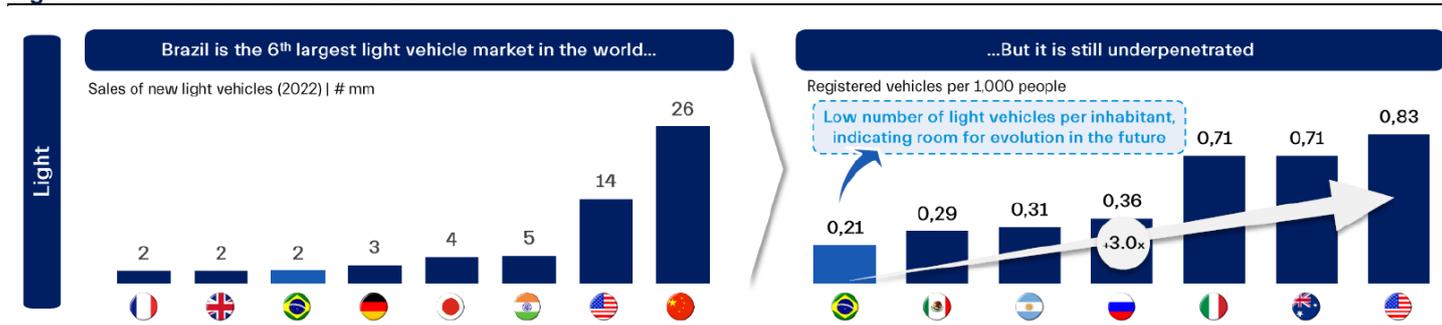
Antônio da Silva Barreto Júnior ingressou no Grupo Simpar em 2019 como Vice-Presidente Executivo de Planejamento Estratégico e M&A, cargo que ocupou até abril de 2024, quando foi nomeado Diretor da Automob. Nesse período, contribuiu para o crescimento da Simpar por meio de diversas aquisições — dez delas no segmento de concessionárias. Na Automob, liderou o processo de reestruturação societária com a Vamos Concessionárias, transformando a Automob no principal grupo do Brasil no segmento de concessionárias de veículos leves e pesados. Esse processo resultou na listagem das ações da companhia no Novo Mercado da B3.

## Visão de Mercado

### Veículos Leves

O Brasil é um dos maiores mercados automotivos do mundo, ocupando a 6ª posição global, com cerca de 2 milhões de unidades vendidas por ano no segmento de veículos leves (comparado a 14 milhões nos EUA e 26 milhões na China). No entanto, o país ainda apresenta baixa penetração, com 0,21 veículos por mil habitantes (vs. 0,29 no México).

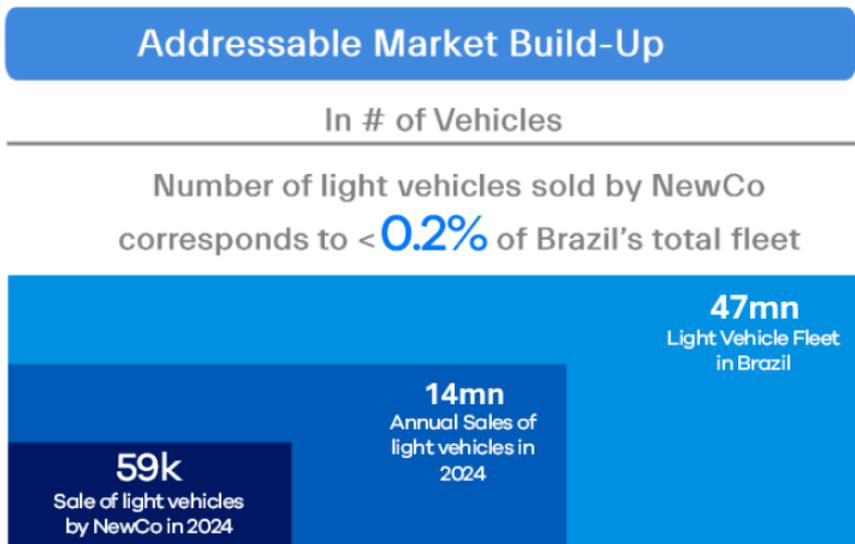
**Figura 12: Vendas de veículos leves**



Fonte: Empresa e BTG Pactual

Em 2024, o Brasil registrou a venda de 14 milhões de veículos leves e comerciais. A frota de veículos leves no país é estimada em 47 milhões, o que implica que a Automob detém menos de 0,2% de participação de mercado — evidenciando um amplo espaço para crescimento.

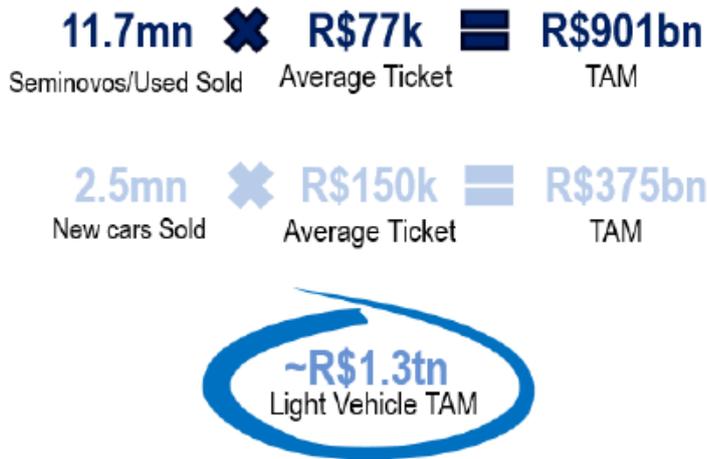
Figura 13: Mercado endereçável de veículos leves no Brasil



Fonte: Empresa e BTG Pactual: Nota: Dados sem considerar vendas diretas

Considerando um ticket médio de R\$87 mil para veículos seminovos e R\$187 mil para veículos novos, o mercado total endereçável para veículos leves no Brasil é estimado em R\$1,5 trilhão.

Figura 14: Mercado endereçável de veículos leves



Fonte: Empresa e BTG Pactual:

## Veículos Pesados

O mercado de veículos pesados no Brasil é bastante fragmentado, o que oferece amplo espaço para crescimento. Em 2024, as vendas anuais de caminhões totalizaram 542 mil unidades, sendo 149 mil de veículos novos e 393 mil de usados. A frota de caminhões no país é estimada em 2,5 milhões de unidades, o que implica que a Automob possui atualmente uma participação de mercado de 0,2%.

No segmento de máquinas e equipamentos, as vendas em 2024 somaram cerca de 37 mil unidades. O número de equipamentos de linha amarela no Brasil é estimado em 2,7 milhões, o que representa uma participação de mercado inferior a 0,1% para a Automob.

**Figura 15: Mercado endereçável de caminhões no Brasil**



Fontes: Empresa e BTG Pactual

**Figura 16: Mercado endereçável de linha amarela no Brasil**



Fontes: Empresa e BTG Pactual

## Riscos

**1) Condições macroeconômicas:** A indústria automotiva é altamente sensível a variáveis macroeconômicas como taxas de juros, inflação, confiança do consumidor e crescimento do PIB. Períodos de recessão ou desaceleração econômica tendem a reduzir o consumo e as vendas de veículos. Eventos imprevisíveis — como desastres naturais, instabilidade geopolítica ou mudanças regulatórias abruptas — também podem gerar incertezas financeiras difíceis de antecipar e gerenciar.

**2) Vendas de veículos novos e seminovos:** A rentabilidade das concessionárias depende da demanda pelos veículos ofertados. Mudanças nas preferências dos consumidores, a ascensão de soluções alternativas de mobilidade (como aplicativos de transporte e patinetes elétricos) ou a migração para veículos elétricos e híbridos podem tornar certos modelos obsoletos, impactando volumes de vendas e receitas.

**3) M&As:** A aquisição de novas concessionárias é uma estratégia central de crescimento, mas envolve riscos como pagamento excessivo por

ativos, dificuldades de integração ou desalinhamento cultural entre equipes de gestão. Além disso, podem surgir passivos ocultos ou obrigações contingentes (ambientais, fiscais ou jurídicas) que comprometam os recursos financeiros da companhia.

**4) Menor demanda por veículos:** Uma queda estrutural na demanda — por exemplo, motivada por alta nos preços dos combustíveis, regulações ambientais mais rígidas ou mudança no comportamento do consumidor — afeta diretamente as receitas com vendas e serviços pós-venda. Isso pode pressionar o fluxo de caixa, reduzir a rentabilidade e comprometer o cumprimento de obrigações financeiras.

**5) Venda de ativos:** Os retornos da companhia dependem da capacidade de renovar frequentemente sua base de ativos, o que exige acesso a ativos com preços atrativos e liquidez de mercado na hora da revenda. Nenhum desses fatores está garantido.

### Valuation

O valuation é baseada nas seguintes premissas. Começando pela receita: nossa projeção de receita líquida é composta por duas unidades de negócios — veículos leves e veículos pesados. Para a divisão de veículos leves, a receita é majoritariamente impulsionada pela venda de automóveis, estimada com base na previsão de volumes (número de carros novos e usados vendidos) e no preço médio por veículo. Para 2025, projetamos a venda de 34 mil veículos novos (+4% a/a) com ticket médio de R\$195 mil (+5% a/a) e 33 mil veículos usados (+26% a/a) com preço médio de R\$91 mil (+5% a/a). Isso implica uma razão de carros usados para novos de aproximadamente 1,0x.

Adicionalmente, estimamos a venda de 97,5 mil veículos por meio do canal de vendas diretas, com ticket médio de R\$2 mil. A partir de 2026, assumimos crescimento anual de 5% nos preços, enquanto os volumes crescem 2% para carros novos, dígitos altos para usados e 5% para vendas diretas. Ainda dentro do segmento de veículos leves, modelamos receitas de F&I e pós-venda como um percentual das vendas totais de veículos, em torno de 3%. Por fim, projetamos margem bruta de 14,4% para o segmento em 2025 (+0,2 p.p. vs 2024) e de 14,8% em 2026 (+0,4 p.p. vs 2025).

Para a divisão de veículos pesados, a receita também é modelada com base em volume e preço médio. Para 2025, projetamos a venda de 7,0 mil caminhões e ônibus com ticket médio de R\$295 mil, além de 2,2 mil unidades de máquinas agrícolas e de construção com preço médio de R\$687 mil. A partir de 2026, assumimos crescimento anual de 5% nos volumes e de 5% nos preços médios para todas as categorias. Finalmente, projetamos margem bruta de 14,5% para o segmento em 2025 (+2,8 p.p. vs 2024) e de 14,5% para 2026 (estável vs 2025), refletindo a normalização do segmento de caminhões após um período desafiador em 2024.

Consolidando, chegamos a uma receita líquida de R\$14,1 bilhões para 2025 (+15% a/a) e de R\$15,7 bilhões para 2026 (+12% a/a). Para o EBITDA, projetamos R\$725 milhões em 2025 (+82% a/a) e R\$911 milhões em 2026 (+26% a/a), sustentados por alavancagem operacional e crescimento robusto em pós-venda e F&I. Estimamos um lucro líquido

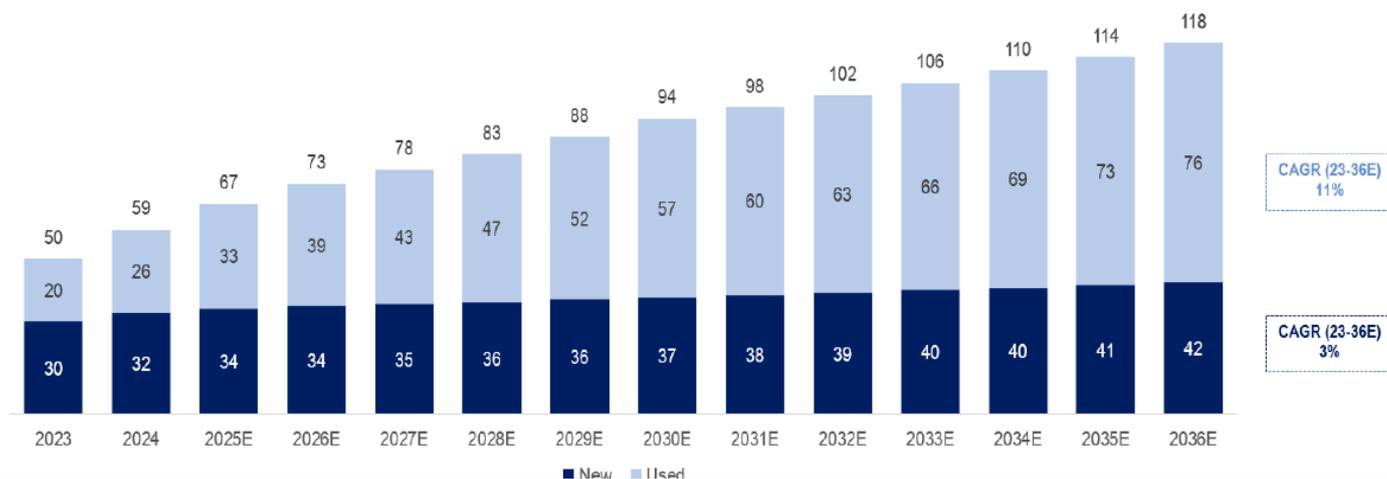
de -R\$38 milhões em 2025 e R\$117 milhões em 2026, ainda pressionado no curto prazo por resultados financeiros mais fracos.

Por fim, nosso preço-alvo de R\$17 é derivado de uma avaliação por fluxo de caixa descontado (DCF), utilizando um WACC nominal de 16,8%, com custo nominal do capital próprio (Ke) de 19,6% e custo da dívida de 15,5%. Nosso modelo se estende até 2035, após o qual assumimos uma taxa de crescimento em perpetuidade de 3,5%.

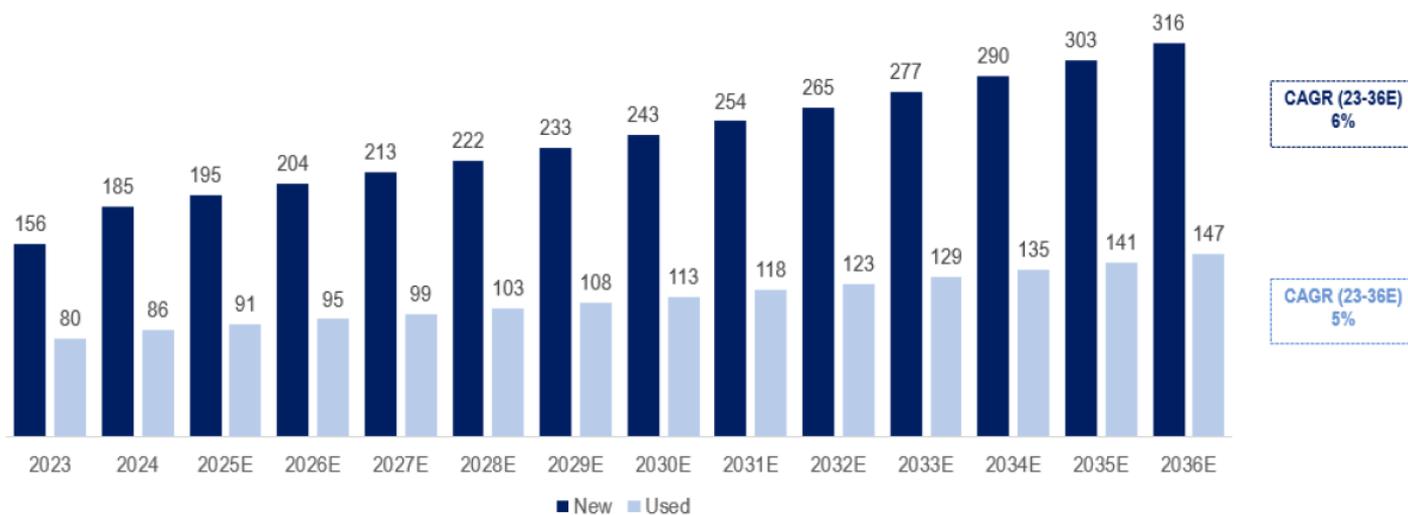
**Tabela 2: Principais estimativas do BTG Pactual**

Automob (R\$ million)	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>Net Revenue</b>	<b>9,522</b>	<b>12,240</b>	<b>14,061</b>	<b>15,718</b>	<b>17,239</b>
Light vehicles	6,971	9,450	10,871	12,218	13,398
Heavy vehicles	2,551	2,790	3,190	3,500	3,840
<b>COGS</b>	<b>(8,085)</b>	<b>(10,571)</b>	<b>(12,032)</b>	<b>(13,407)</b>	<b>(14,631)</b>
Light vehicles	(5,929)	(8,109)	(9,305)	(10,415)	(11,358)
Heavy vehicles	(2,156)	(2,462)	(2,726)	(2,992)	(3,272)
<b>Gross Profit</b>	<b>1,436</b>	<b>1,669</b>	<b>2,029</b>	<b>2,311</b>	<b>2,608</b>
Gross profit margin	15.1%	13.6%	14.4%	14.7%	15.1%
Light vehicles	1,042	1,341	1,566	1,803	2,040
Heavy vehicles	394	328	463	508	568
<b>EBIT</b>	<b>299</b>	<b>190</b>	<b>493</b>	<b>676</b>	<b>814</b>
Depreciation	173	208	231	236	259
<b>EBITDA</b>	<b>472</b>	<b>398</b>	<b>725</b>	<b>911</b>	<b>1,073</b>
EBITDA margin	5.0%	3.2%	5.2%	5.8%	6.2%
<b>Adj EBITDA</b>	<b>461</b>	<b>511</b>	<b>720</b>	<b>911</b>	<b>1,073</b>
EBITDA margin	4.8%	4.2%	5.1%	5.8%	6.2%
Financial expenses	(284)	(356)	(529)	(508)	(537)
Taxes	120	60	(2)	(50)	(83)
<b>Net income</b>	<b>135</b>	<b>(105)</b>	<b>(38)</b>	<b>117</b>	<b>194</b>
<b>Adj net income</b>	<b>135</b>	<b>30</b>	<b>(38)</b>	<b>117</b>	<b>194</b>
Capex	235	213	212	288	352
Net debt/adj EBITDA (as reported)	2.1x	3.7x	2.5x	2.4x	2.1x
Net debt/adj EBITDA (IFRS)	2.9x	4.6x	3.2x	2.9x	2.6x

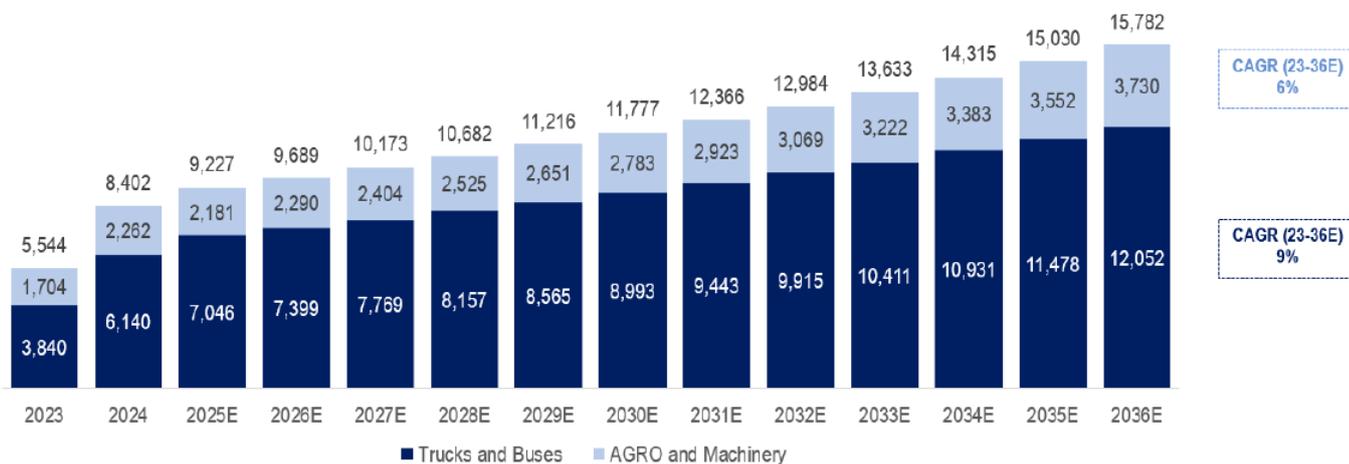
Fonte: Empresa e BTG Pactual.

**Gráfico 3: Volume de vendas de veículos leves da Automob (milhares)**


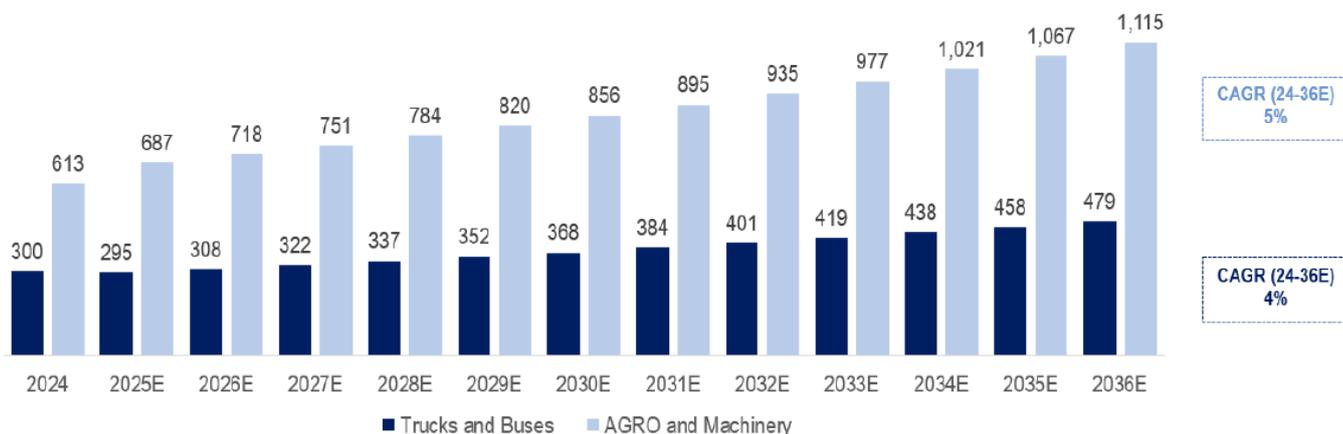
Fonte: Empresa e BTG Pactual

**Gráfico 4: Preço médio de venda dos veículos leves da Automob (em R\$ 000)**


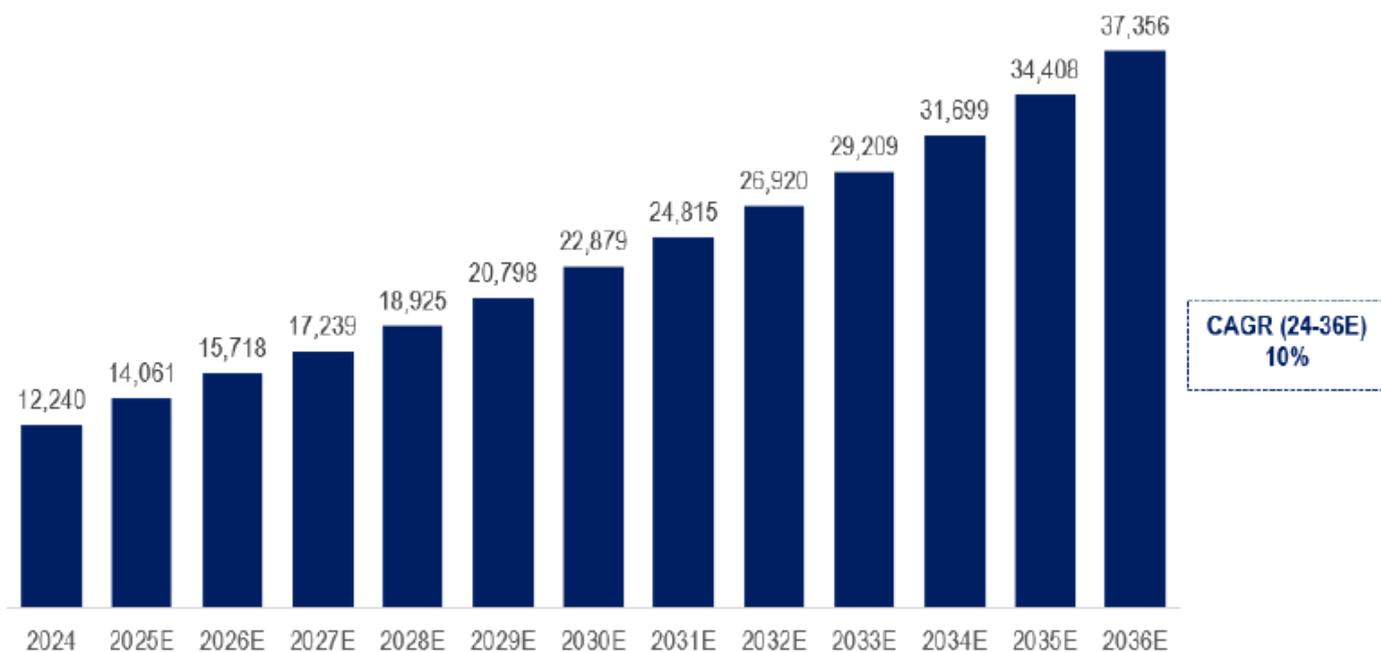
Fonte: Empresa e BTG Pactual

**Gráfico 5: Volume de vendas de veículos pesados da Automob**


Fonte: Empresa e BTG Pactual

**Gráfico 6: Preço médio de venda dos veículos pesados da Automob (em R\$ 000)**


Fonte: Empresa e BTG Pactual

**Gráfico 7: Receita líquida da Automob (em R\$ milhões)**


Fonte: Empresa e BTG Pactual

**Gráfico 8: EBITDA ajustado da Automob (em R\$ milhões)**


Fonte: Empresa e BTG Pactual

**Gráfico 9: Lucro líquido ajustado da Automob (em R\$ milhões)**


Fonte: Empresa e BTG Pactual

**Tabela 3: Sensibilidade da receita líquida (R\$ milhões) e da margem EBITDA**

Net revenue growth	7%	9%	12%	14%	17%
<b>Net revenue</b>	<b>15,015</b>	<b>15,367</b>	<b>15,718</b>	<b>16,070</b>	<b>16,421</b>
EBITDA Margin	5%	5%	6%	6%	7%
<b>EBITDA</b>	<b>721</b>	<b>814</b>	<b>911</b>	<b>1,012</b>	<b>1,116</b>

Fonte: Empresa e BTG Pactual.

**Tabela 4: Sensibilidade do preço-alvo**

		Perpetuity growth (g)				
		2.5%	3.0%	3.5%	4.0%	4.5%
WACC	14.8%	30	32	33	35	37
	15.8%	22	23	24	26	28
	16.8%	15	16	17	18	19
	17.8%	9	10	11	11	12
	18.8%	4	4	5	6	7

Fonte: Empresa e BTG Pactual.

**Tabela 5: Empresas Comparáveis globais do setor de concessionárias**

Company	Country	Ticker	Price	Market Cap (US\$ mn)	ADTV (US\$ mn)	P/E		EV/EBITDA	
			(Local FX)			2025E	2026E	2025E	2026E
Automob	BZ	AMOB3.BZ	11.71	79	1	n.a.	3.8x	3.8x	3.4x
<b>Heavy vehicles</b>						<b>16.1x</b>	<b>13.9x</b>	<b>8.9x</b>	<b>8.3x</b>
Toromont	CN	TIH.CN	118.53	7,023	22	20.0x	18.3x	10.9x	10.4x
Finning	CN	FTT.CN	51.04	5,008	23	12.4x	11.3x	7.1x	7.0x
Rush	US	RUSHA.US	50.45	3,954	25	15.8x	12.1x	8.6x	7.5x
<b>Light Vehicles</b>						<b>10.3x</b>	<b>9.8x</b>	<b>9.9x</b>	<b>9.6x</b>
Penske	US	PAG.US	163.46	10,816	39	11.8x	11.4x	11.3x	11.1x
Lithia	US	LAD.US	320.08	8,332	106	9.7x	8.7x	10.8x	10.2x
Autonation	US	AN.US	185.34	6,988	91	10.0x	9.3x	7.3x	7.1x
Group 1 Automotive	US	GPI.US	429.48	5,555	72	10.5x	10.1x	10.3x	9.9x
Asbury	US	ABG.US	233.67	4,594	52	8.7x	8.8x	9.2x	9.2x
Sonic Automotive	US	SAH.US	71.00	2,411	16	11.3x	10.2x	10.5x	10.1x
<b>Ecommerce dealerships</b>						<b>45.4x</b>	<b>36.2x</b>	<b>23.3x</b>	<b>19.1x</b>
Carvana	US	CVNA.US	340.12	69,874	1,103	70.5x	54.8x	36.0x	28.1x
Carmax	US	KMX.US	66.25	10,092	242	20.3x	17.7x	10.7x	10.1x
<b>Global Average</b>						<b>18.3x</b>	<b>15.7x</b>	<b>12.1x</b>	<b>11.0x</b>

Fonte: Bloomberg e BTG Pactual.

## Informações Importantes

Este relatório foi elaborado pelo Banco BTG Pactual S.A. Os números contidos nos gráficos de desempenho referem-se ao passado; desempenho passado não é um indicador confiável de resultados futuros.

## Certificado do Analista

Cada analista de pesquisa responsável pelo conteúdo deste relatório de pesquisa de investimento, no todo ou em parte, certifica que:

(i) Nos termos do Artigo 21º, da Resolução CVM nº 20, de 25 de fevereiro de 2021, todas as opiniões expressas refletem com precisão suas opiniões pessoais sobre esses valores mobiliários ou emissores, e tais recomendações foram elaboradas de forma independente, inclusive em relação ao Banco 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 contidas aqui ou vinculadas ao preço de qualquer um dos valores mobiliários aqui discutidos.

Parte da remuneração do analista provém dos lucros do Banco BTG Pactual S.A. como um todo e/ou de suas afiliadas e, conseqüentemente, das receitas decorrentes de transações detidas pelo Banco BTG Pactual S.A. e/ou suas afiliadas. Quando aplicável, o analista responsável por este relatório, certificado de acordo com a regulamentação brasileira, será identificado em negrito na primeira página deste relatório e será o primeiro nome na lista de assinaturas.

## Disclaimer Global

Este relatório foi preparado pelo Banco BTG Pactual S.A. ("BTG Pactual S.A.") para distribuição apenas sob as circunstâncias permitidas pela lei aplicável. Este relatório não é direcionado a você se o BTG Pactual estiver proibido ou restrito por qualquer legislação ou regulamentação em qualquer jurisdição de disponibilizá-lo a você. Antes de lê-lo, você deve se certificar de que o BTG Pactual tem permissão para fornecer material de pesquisa sobre investimentos a você de acordo com a legislação e os regulamentos relevantes. Nada neste relatório constitui uma representação de que qualquer estratégia de investimento ou recomendação aqui contida é adequada ou apropriada às circunstâncias individuais de um destinatário ou, de outra forma, constitui uma recomendação pessoal. É publicado apenas para fins informativos, não constitui um anúncio e não deve ser interpretado como uma solicitação, oferta, convite ou incentivo para comprar ou vender quaisquer valores mobiliários ou instrumentos financeiros relacionados em qualquer jurisdição.

Os preços neste relatório são considerados confiáveis na data em que este relatório foi emitido e são derivados de um ou mais dos seguintes:

- (i) fontes conforme expressamente especificadas ao lado dos dados relevantes;
- (ii) o preço cotado no principal mercado regulamentado para o valor mobiliário em questão;
- (iii) outras fontes públicas consideradas confiáveis;
- (iv) dados proprietários do BTG Pactual ou dados disponíveis ao BTG Pactual.

Todas as outras informações aqui contidas são consideradas confiáveis na data em que este relatório foi emitido e foram obtidas de fontes públicas consideradas confiáveis. Nenhuma representação ou garantia, expressa ou implícita, é fornecida em relação à precisão, integridade ou confiabilidade das informações aqui contidas, exceto com relação às informações relativas ao Banco BTG Pactual S.A., suas subsidiárias e afiliadas, nem pretendem ser uma declaração completa ou resumo dos valores mobiliários, mercados ou desenvolvimentos referidos no relatório.

Em todos os casos, os investidores devem conduzir sua própria investigação e análise de tais informações antes de tomar ou deixar de tomar qualquer ação em relação aos valores mobiliários ou mercados analisados neste relatório. O BTG Pactual não assume que os investidores obterão lucros, nem compartilhará com os investidores quaisquer lucros de investimentos nem aceitará qualquer responsabilidade por quaisquer perdas de investimentos. Os investimentos envolvem riscos e os investidores devem exercer prudência ao tomar suas decisões de investimento. O BTG Pactual não aceita obrigações fiduciárias para com os destinatários deste relatório e, ao comunicá-lo, não está agindo na qualidade de fiduciário. O relatório não deve ser considerado pelos destinatários como um substituto para o exercício de seu próprio julgamento. As opiniões, estimativas e projeções aqui expressas constituem o julgamento atual do analista responsável pelo conteúdo deste relatório na data em que o relatório foi emitido e, portanto, estão sujeitas a alterações sem aviso prévio e podem divergir ou ser contrárias às opiniões expressas por outras áreas de negócios ou grupos do BTG Pactual em decorrência da utilização de diferentes premissas e critérios. Como as opiniões pessoais dos analistas podem diferir umas das outras, o Banco BTG Pactual S.A., suas subsidiárias e afiliadas podem ter emitido ou emitir relatórios inconsistentes e/ou chegar a conclusões diferentes das informações aqui apresentadas. Quaisquer opiniões, estimativas e projeções não devem ser interpretadas como uma representação de que os assuntos ali referidos ocorrerão.

Os preços e a disponibilidade dos instrumentos financeiros são apenas indicativos e estão sujeitos a alterações sem aviso prévio. A pesquisa iniciará, atualizará e encerrará a cobertura exclusivamente a critério da Gerência de Pesquisa do Banco de Investimentos do BTG Pactual. A análise contida neste documento é baseada em numerosas suposições. Suposições diferentes podem resultar em resultados substancialmente diferentes. O(s) analista(s) responsável(is) pela elaboração deste relatório pode(m) interagir com o pessoal da mesa de operações, pessoal de vendas e outros públicos com a finalidade de coletar, sintetizar e interpretar informações de mercado. O BTG Pactual não tem obrigação de atualizar ou manter atualizadas as informações aqui contidas, exceto quando encerrar a cobertura das empresas abordadas no relatório. O BTG Pactual conta com barreiras de informação para controlar o fluxo de informações contidas em uma ou mais áreas dentro do BTG Pactual, para outras áreas, unidades, grupos ou afiliadas do BTG Pactual.

A remuneração do analista que preparou este relatório é determinada pela gerência de pesquisa e pela alta administração (não incluindo banco de investimento). A remuneração dos analistas não se baseia nas receitas de banco de investimento, no entanto, a remuneração pode estar relacionada às receitas do BTG Pactual Investment Bank como um todo, do qual fazem parte os bancos de investimento, vendas e negociação.

Os valores mobiliários aqui descritos podem não ser elegíveis para venda em todas as jurisdições ou para determinadas categorias de investidores. Opções, produtos derivativos e futuros não são adequados para todos os investidores, e a negociação desses instrumentos é considerada arriscada. Títulos garantidos por hipotecas e ativos podem envolver um alto grau de risco e podem ser altamente voláteis em resposta a flutuações nas taxas de juros e outras condições de mercado. O desempenho passado não é necessariamente indicativo de resultados futuros. Se um instrumento financeiro for denominado em uma moeda diferente da moeda de um investidor, uma alteração nas taxas de câmbio pode afetar adversamente o valor ou preço ou a receita derivada de qualquer título ou instrumento relacionado mencionado neste relatório, e o leitor deste relatório assume qualquer risco cambial.

Este relatório não leva em consideração os objetivos de investimento, situação financeira ou necessidades particulares de qualquer investidor em particular. Os investidores devem obter aconselhamento financeiro independente com base em suas próprias circunstâncias particulares antes de tomar uma decisão de investimento com base nas informações aqui contidas. Para aconselhamento sobre investimentos, execução de negócios ou outras questões, os clientes devem entrar em contato com seu representante de vendas local. Nem o BTG Pactual nem qualquer de suas afiliadas, nem qualquer um de seus respectivos diretores, funcionários ou agentes aceitam qualquer responsabilidade por qualquer perda ou dano decorrente do uso de todo ou parte deste relatório.

Quaisquer preços declarados neste relatório são apenas para fins informativos e não representam avaliações de títulos individuais ou outros instrumentos. Não há representação de que qualquer transação possa ou não ter sido afetada a esses preços e quaisquer preços não refletem necessariamente os livros e registros internos do BTG Pactual ou avaliações baseadas em modelos teóricos e podem ser baseados em certas suposições. Este relatório não pode ser reproduzido ou redistribuído a qualquer outra pessoa, no todo ou em parte, para qualquer finalidade, sem o consentimento prévio por escrito do BTG Pactual e o BTG Pactual não aceita qualquer responsabilidade pelas ações de terceiros a esse respeito. Informações adicionais relacionadas aos instrumentos financeiros discutidos neste relatório estão disponíveis mediante solicitação. O BTG Pactual e suas afiliadas mantêm acordos para administrar conflitos de interesse que possam surgir entre eles e seus respectivos clientes e entre seus diferentes clientes. O BTG Pactual e suas afiliadas estão envolvidos em uma gama completa de serviços financeiros e relacionados, incluindo serviços bancários, bancos de investimento e prestação de serviços de investimento. Dessa forma, qualquer membro do BTG Pactual ou de suas afiliadas pode ter interesse relevante ou conflito de interesses em quaisquer serviços prestados a clientes pelo BTG Pactual ou por tal afiliada. As áreas de negócios dentro do BTG Pactual e entre suas afiliadas operam independentemente umas das outras e restringem o acesso do(s) indivíduo(s) específico(s) responsável(is) por lidar com os assuntos do cliente a determinadas áreas de informações quando isso é necessário para administrar conflitos de interesse ou interesses materiais.

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