



COMENTÁRIO REACH SMALL CAPS JULHO/2024

Caros investidores e amigos,

Por questões regulatórias, ainda não podemos comentar sobre os resultados do fundo nos primeiros seis meses (você pode acompanhar por aqui: [Fundo REACH SMALL CAPS BDR FIA - 54.494.130/0001-57 \(maisretorno.com\)](https://www.maisretorno.com/fundo/54.494.130/0001-57)). Vou aproveitando esse comentário mensal para vocês irem entendendo nossas teses e forma de pensar no fundo de Small Caps.

Esse comentário mensal é uma atualização do nosso investimento em **Mills** - que atualmente representa 28% do nosso portfólio!

Nossa boa e velha conhecida

Nosso primeiro investimento ocorreu em outubro de 2018, tínhamos uma tese clara: inflexão nos resultados da companhia, fusão com o maior concorrente, aumentos de preços e redução da dívida. Além disso o valor dos equipamentos tinha subido com a alta do dólar.

Em abril de 2019, detalhamos nossa visão em uma [carta](#). A empresa mostrava sinais de recuperação pós-Lava Jato, e acreditávamos que ela aumentaria a taxa de utilização e preços de locação, resultando em maior receita e rentabilidade.

Em setembro de 2022 fizemos uma atualização do case nessa outra [carta](#):

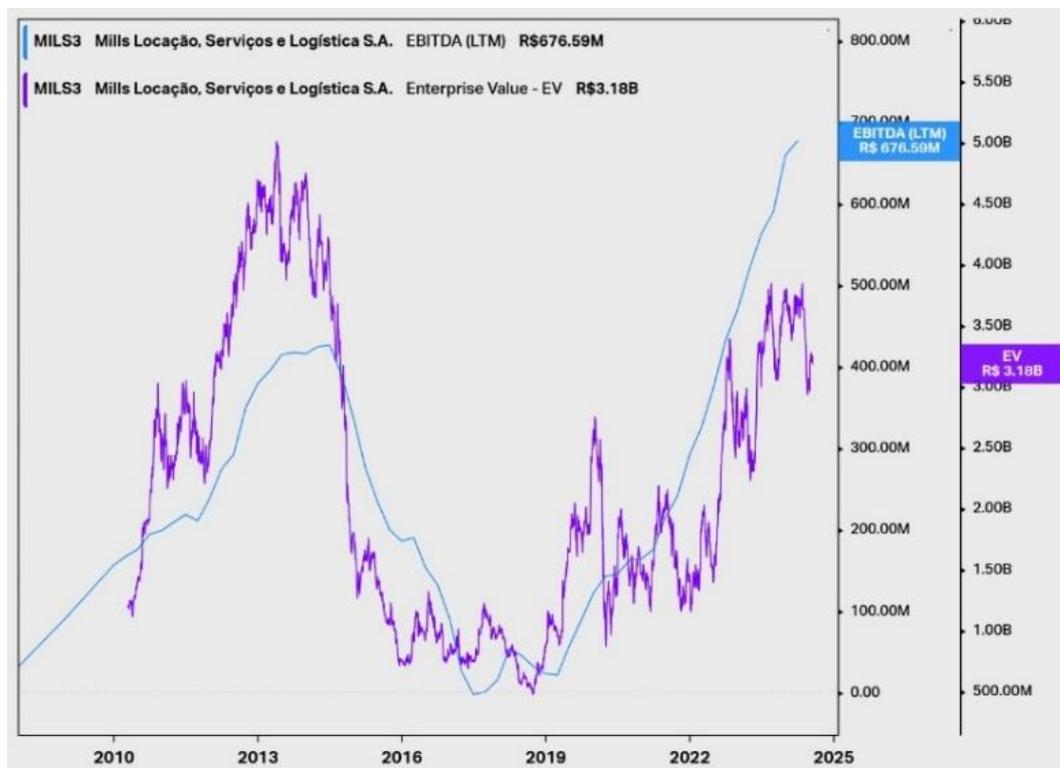
- 1) **Melhora dos Resultados:** Após dificuldades em 2021, causadas pela pandemia, os resultados já tinham melhorado.
- 2) **Operações Aprimoradas:** A companhia melhorou seus sistemas de gestão de manutenção e estava investindo pesadamente na recuperação de máquinas paradas
- 3) **Alocação de Capital:** Houve uma evolução no trabalho de alocação de capital com a aquisição da companhia Triengel, entrando no segmento de linha amarela.

Começamos a comprar Mills a R\$2,62 por ação, hoje a ação negocia a ~R\$11,00, uma alta de 320% - com muita volatilidade nesse meio tempo.

Então essa oportunidade já passou? Não!!

A oportunidade está aí

Nesse momento vemos grande descolamento entre os fundamentos e o *valuation* conforme demonstrado no gráfico abaixo que faz uma comparação entre o *enterprise value* (valor de mercado + dívida líquida) com o *ebitda da companhia* (proxy da geração de caixa). Em outras palavras, as ações precisam subir mais de 70% para linha roxa encostar na linha azul – próximo ao nosso *target price* de R\$20 reais por ação.



Mas não é só *valuation* que nos faz gostar da Mills

Esperamos que a Mills faça proveito de sua forte geração de caixa operacional e baixa alavancagem para a gerar valor através de alocação de capital bem-feita.

Alocação de capital nada mais é do que as escolhas que a companhia faz para alocar seu caixa, quais tipos de máquinas, montante total a ser investido, comprar novas empresas para entrar em novos segmentos, recomprar as ações, pagar dividendos. Esse processo quando bem-feito gera valor. Já quando malfeito, destrói valor.

Vários fatores corroboram com nossa crença que esse processo deve ser bem conduzido:

- 1) Traumas do passado agem como vacina. Companhia errou muito no boom de investimentos de 2010 a 2014 e desde então é muito conservadora em suas decisões de investimentos.
- 2) Management mais sênior do setor. Toda a equipe de gestão da Mills é superexperiente e já passou por ciclos de alta e baixa do setor. CEO está no cargo há quase 10 anos (entregou toda recuperação da Mills pós Lava Jato) e tem mais de 20 anos de experiência no segmento. Mills tem outros 5 diretores com mais de 10 anos no segmento de locação.
- 3) A companhia está com processos azeitados e padronizados que permite crescimento organizado e responsável.
- 4) Aquisições de empresa com diferencial competitivo. A recente aquisição da empresa JM, no segmento de empilhadeiras, se destaca pela capacidade de alongar a vida útil das máquinas, melhorando a TIR dos investimentos. Já a Triengel, companhia adquirida no segmento de linha amarela, tem expertise único na gestão de máquinas Caterpillar para o segmento canavieiro.
- 5) Empresa mede retorno de cada subsegmento de negócios e pode escolher qual apresenta melhores retornos. Além disso seu mercado endereçável cresceu muito com a entrada nos novos segmentos.

Acreditamos em um segundo semestre forte para Mills

O primeiro semestre da Mills vem se mostrando um pouco pior do que o esperado. Do ponto de vista operacional, sentiram sazonalidade mais forte no primeiro trimestre (quando comparado aos anos anteriores - por uma exposição maior ao setor canavieiro); no segundo trimestre, devem sentir algum impacto das chuvas no Rio Grande do Sul e atraso de obras de infraestrutura.

As ações da Mills também sofreram com a saída de um grande acionista estrangeiro e o pessimismo generalizado com o juro longo mais alto.



Acreditamos que muitos dos aspectos negativos do primeiro semestre se convertem em positivos no segundo:

- 1) Sazonalidade favorável
- 2) Surfa reconstrução do Rio Grande do Sul
- 3) Obras de infraestrutura demandando mais máquinas (ex: duplicação serra das Araras)
- 4) Capex implementado começa a receber e contratos de linha amarela maturam
- 5) Aquisição da JM (empilhadeiras) entra nos resultados

Confiança em meio ao pessimismo

Apesar do pessimismo generalizado no Brasil, a empresa fez uma recompra significativa de ações no valor de R\$ 90 milhões recentemente, sinalizando confiança dos resultados da companhia em diferentes cenários — uma visão que compartilhamos.