



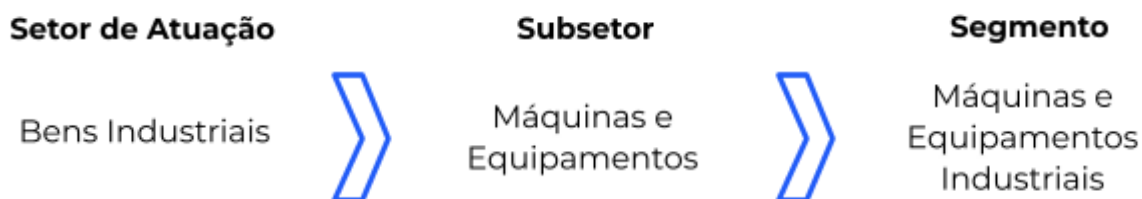
Análise

Kepler Weber KEPL3

Produzido por SIMPLA CLUB

Guilherme La Vega

Área de atuação



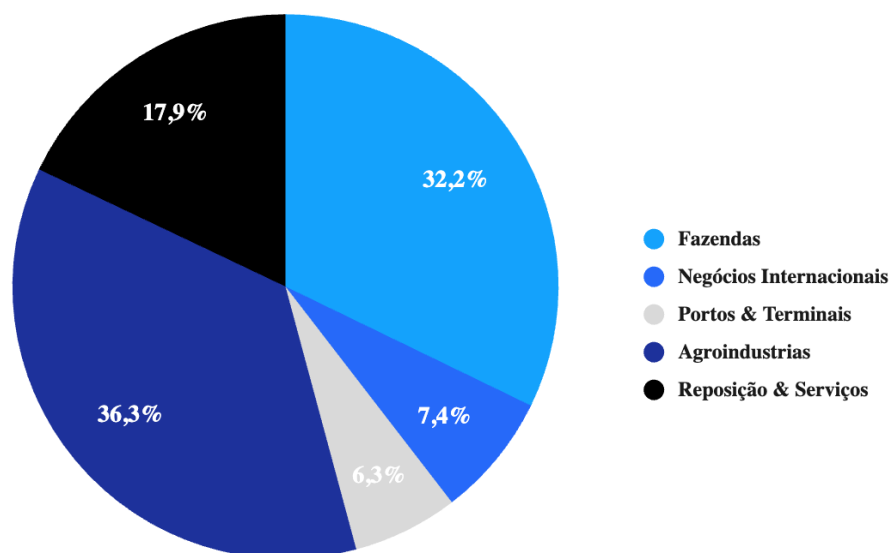
A Kepler Weber é a empresa líder do setor do agronegócio especializada no desenvolvimento de soluções completas para armazenagem de grãos, independente do porte de produção. Suas soluções são personalizadas e incluem desde silos, secadores, máquinas de limpeza, transportadores de grãos agrícolas até soluções pós-colheita de alta tecnologia de acompanhamento de dados. Abaixo vemos as unidades operacionais da companhia.

❖ **Fazendas:** corresponde a todas as soluções de estocagem de grãos agrícolas, além de máquinas de secagem para soja, milho, trigo e arroz; limpeza, que entre outras funções separa os grãos inteiros dos quebrados; transportadores, entre eles, elevadores agrícolas e correias transportadoras. Nessa unidade ainda existem os serviços de pós-colheita, como automação dos produtores e serviços financeiros. Essa unidade produziu uma margem bruta ao redor de 20% no último ano.

❖ **Agroindústria:** são projetos desenvolvidos para processar e transformar *commodities* agrícolas em produtos de maior valor agregado, como indústria de óleo, etanol de milho, arroseiras e moinhos de trigo.

❖ **Portos e Terminais:** a empresa atua com sistemas de movimentação e armazenagem de granéis sólidos em terminais portuários, entre eles transportadores de grãos, açúcar, farelos e fertilizantes. A Kepler Weber também está apta a executar sistemas de recepção, armazenagem e movimentação de malte, utilizado nas plantas de cervejarias e maltarias. Essa unidade produziu uma margem bruta ao redor de 20% no último ano.

❖ **Reposição e Serviços:** essa linha é baseada no princípio de atendimento customizado, oferecendo soluções pós-venda com peças de reposição e assistência técnica. Essa unidade produziu uma margem bruta de 40% no último ano.



Composição Receita Líquida 3T23.
Fonte: RI Kepler Weber.

A companhia ainda divulga uma outra linha de negócios classificada como “negócios internacionais”, que representa todas as outras linhas de produtos e serviços destinados ao mercado externo. Ao todo, são mais de cinquenta países atendidos.

Além dessa exposição direta, a Kepler Weber também tem uma exposição indireta ao mercado internacional, afinal de contas, seus produtos e serviços são consumidos por um setor fortemente exportador e exposto aos ciclos das *commodities* e câmbio. Quando as *commodities* agrícolas e até o aço sobem, já que suas peças levam majoritariamente esse material, o faturamento da companhia tende a aumentar, tanto pela maior demanda, quanto pelo repasse de preços.

Para reduzir parte desses efeitos cíclicos de mercado, a companhia vem expandindo sua atuação em serviços e reposição de peças, visto a recorrência que esse modelo de negócios apresenta.

Atualmente, a Kepler Weber atua nas principais regiões agrícolas do Brasil, com centros de distribuição no MT, MS, GO, PR e RS. Em armazenagem, é estimado que a companhia detenha cerca de 40% de *market share*.

É importante que a empresa esteja próxima dos produtores, pois além de oferecer soluções físicas, a prospecção de clientes é favorecida, afinal de contas, muitos produtores de pequeno e médio porte ainda não são digitalizados.

O Brasil é referência no agronegócio mundial, estando entre os três maiores produtores e exportadores em culturas como soja, milho, café, açúcar, além de carne bovina e de frango. Em todas essas *commodities* a Kepler Weber está presente.

O agronegócio no Brasil, frente ao cenário global, tem perspectivas muito favoráveis. Dado o crescimento da população mundial, aumento da classe média, urbanização dos países como Índia e China, além do uso de grãos para ração animal e biocombustíveis, vemos o Brasil como o melhor país posicionado para absorver o aumento da demanda marginal.

Isso se torna uma verdade até porque outros países não têm as mesmas tecnologias, produtividade e disponibilidade de terras agricultáveis. O Brasil irá absorver mais de 40% da demanda marginal de alimentos no mundo nos próximos anos.

Apesar disso, ainda falta infraestrutura no campo para trazer maior segurança alimentar. Segundo a Organização das Nações Unidas para a Alimentação e a Agricultura (FAO), agência da ONU que trabalha no

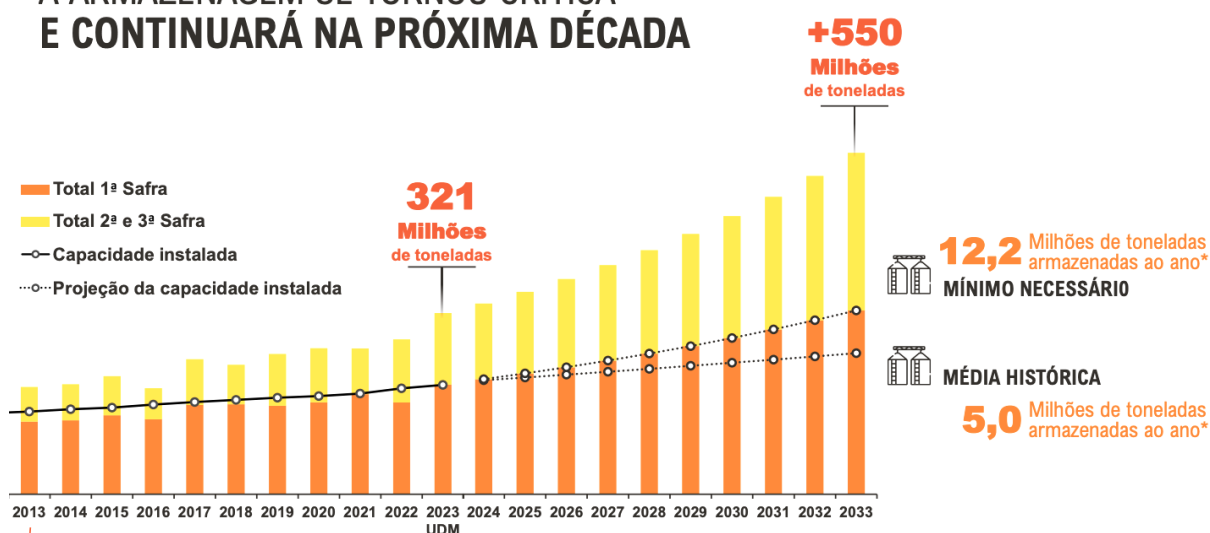
combate à fome e à pobreza, o ideal seria ter uma relação de estocagem/produção de 1,2x.

Isso seria importante pensando que a produção dos alimentos são eventos pontuais no ano, embora o consumo da população seja contínuo, reforçando a importância da estocagem. Não só, em uma quebra de safra, algo comum no negócio, os impactos são sentidos até um ano após, causando distorções do preço.

No Uruguai, essa relação já atingiu 1,2x, enquanto nos EUA atingiu 1,0x e no Brasil apenas 0,6x, revelando uma demanda reprimida no nosso mercado. E mesmo considerando uma armazenagem que cubra apenas a produção da primeira safra, que é tido como o mínimo necessário, ainda assim será preciso aumentar o ritmo de crescimento.

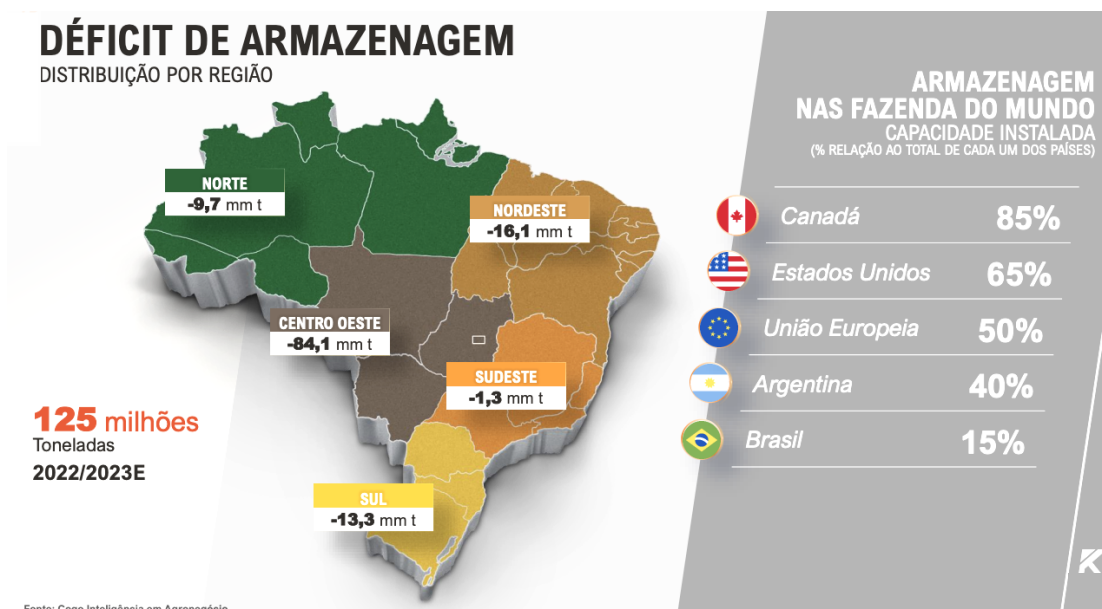
Tomando como base a realidade atual das safras, vemos que esse setor tem um crescimento contratado mínimo de 7% ao ano para os próximos 10 anos para a armazenagem cobrir somente a produção da primeira safra.

A ARMAZENAGEM SE TORNOU CRÍTICA E CONTINUARÁ NA PRÓXIMA DÉCADA



Déficit de estocagem no Brasil.
Fonte: RI Kepler Weber.

A maior parte dessa demanda reprimida vem da região centro-oeste, uma vez que a falta de estocagem é ainda maior nas fazendas do que nos portos, conforme revela a figura abaixo. É válido lembrar que a Kepler Weber tem operação nessa região.



É interessante notar que em negociação direta com os produtores, a Kepler Weber tem poder de barganha, uma vez que os agricultores também são beneficiados. Em primeiro lugar, o produtor passa a vender seus grãos (são seres vivos) dentro das normas padronizadas, interferindo na sua precificação.

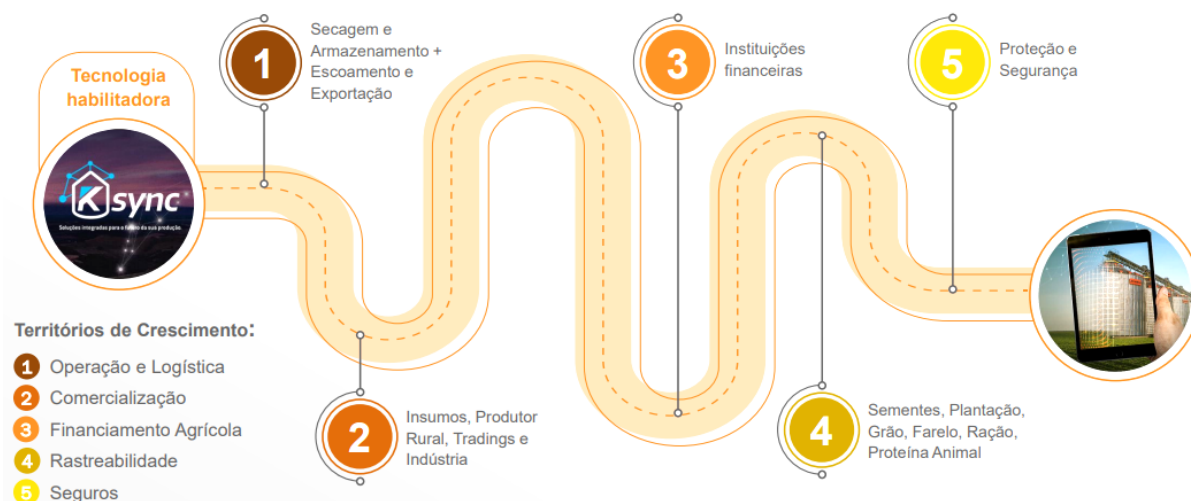
Em segundo lugar, o poder de negociação do produtor é maior no futuro, afinal de contas, se tiver a possibilidade de armazenagem é possível “segurar” as vendas para o momento em que o mercado está melhor para a sua atividade, não quando os preços estão menores. Isso faz sentido inclusive analisando a dinâmica do custo do frete. Em determinados períodos do ano, existe um alto prêmio nos portos brasileiros para embarques. O armazenamento dos grãos pode reduzir essa ineficiência.

Por fim, o agricultor será inserido no mundo digital, onde é possível mapear e integrar todos os dados e informações da colheita e pós-colheita. A companhia pretende se tornar um ecossistema tecnológico para o produtor.

Esse ecossistema seria formado por serviços como automação completa das unidades, automação da secagem, termometria digital e outros painéis inteligentes. A partir disso, teremos maior qualidade dos grãos, rastreabilidade dos alimentos, eficiência de recursos, redução de perda, plantas otimizadas e maior rentabilidade em toda a etapa produtiva.

Conforme vemos na próxima figura, a Kepler Weber ainda tem interesse em se tornar parceira financeira dos produtores, podendo oferecer serviços de *trading* de grãos, financiamento, *hedge* e seguros.

A criação desse ecossistema poderia trazer maior fidelidade junto ao produtor, além de serem soluções de maior valor agregado, capaz de trazer melhores resultados à empresa.



Formação do ecossistema.
Fonte: RI Kepler Weber.

História do Emissor

Em 1925, os irmãos Kepler iniciaram uma pequena ferraria que se transformou em indústria, fabricando prensas de banha, fumo e óleo vegetal, centrífugas de mel e carrocerias para caminhões e ônibus. A denominação Kepler Weber só surgiu após a admissão de outro sócio no negócio, em 1938.

A década de 1970 foi marcada por importantes eventos históricos, a começar pelo início da exportação da companhia, ainda restrita ao Paraguai. Poucos anos depois, foi inaugurado o novo parque fabril no interior do RS, importante região do agronegócio.

Nesse contexto, foram lançadas novas linhas de máquinas, sendo uma delas responsável pela limpeza de grãos, tendo trazido uma inovação no conceito dessa máquina. Além dela, foi lançada uma nova linha de secadores.

Em 1996, o controle acionário da companhia foi adquirido por instituições financeiras importantes, entre elas as subsidiárias do Banco do Brasil e Caixa Econômica Federal. O novo controle fez aquisição de empresa que é focada na produção de equipamentos destinados à pecuária, além de ter duplicado sua capacidade fabril.

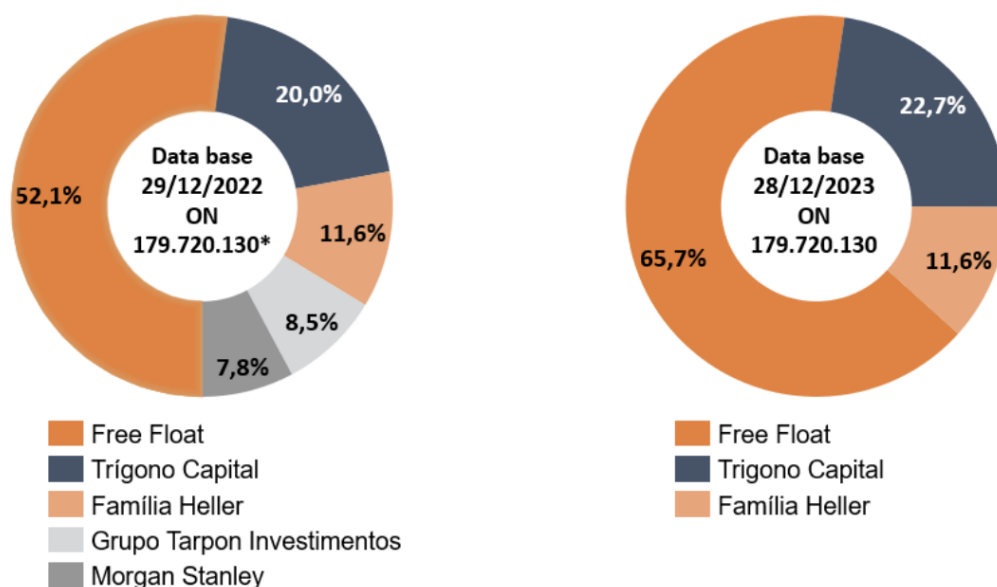
A partir de 2010, a empresa focou na especialização das suas fábricas, aumentando o valor agregado dos seus produtos. Desde então, a Kepler Weber aumentou de tamanho com a abertura de centros de distribuição e ainda melhorou sua qualidade, se consolidando entre as melhores empresas do seu setor.

Governança Corporativa

A Kepler Weber está inserida no segmento de listagem Novo Mercado, sendo esse o maior nível de exigência quanto ao rigor das Boas Práticas de Governança Corporativa.

A companhia tem sua estrutura acionária aos moldes de uma *corporation*, comum no mercado norte-americano, onde não há a figura de um acionista controlador.

Ainda assim, temos a presença de alguns acionistas relevantes, entre eles Trígono Capital e Tarpon, dois dos maiores fundos de investimento do Brasil, e o *Morgan Stanley Uruguay*, que é controlado por um dos maiores bancos do mundo, que leva o mesmo nome. Tanto a Tarpon quanto o Morgan Stanley reduziram sua participação na estrutura acionária da Kepler Weber para algo inferior a 5% do total das ações, por isso nem aparecem na figura abaixo.



Estrutura Acionária.
Fonte: RI Kepler Weber.

À frente da Diretoria Executiva temos Piero Abbondi, que ingressou na companhia em 2018 após passagem em outra empresa do mercado de equipamentos de armazenagem de grãos e proteína animal.

Abbondi também já atuou como CEO em empresa líder no setor de aço laminado e coleciona experiência em temas como Planejamento Estratégico e Fusões & Aquisições.

Já como Presidente do Conselho de Administração temos Julio Piza, com passagem pela McKinsey, importante empresa do mercado financeiro . Sua presença é estratégica na companhia, uma vez que aproxima a Kepler Weber do mercado acionário e gera uma melhoria na governança da empresa.

A remuneração dos seus órgãos de governança também seguem as boas práticas adotadas pelo mercado, além de estarem previstas remunerações baseadas em ações para longo prazo.

Riscos do Negócio

Em primeiro lugar, o fato da companhia não ter um acionista controlador abre margem para aquisições hostis. Isso é, pode surgir uma empresa interessada na compra das ações da Kepler Weber, embora essa aquisição tenha um potencial de destruição de valor ao acionista.

Nesse caso, a empresa compradora pode não estar alinhada com a filosofia da Kepler Weber ou até mesmo não desenvolver uma boa operação. Essa possibilidade de aquisição hostil não é remota, ainda mais pelo valor de mercado da empresa não ser muito alto.

Em segundo lugar, é válido comentar que apesar de seu pioneirismo no mercado e liderança, os produtos e serviços oferecidos pela empresa sofrem concorrência aberta no mercado. Sua vantagem competitiva, em termos de produto produzido, não é soberana frente às demais competidoras.

Além do mais, devemos nos lembrar que, apesar de ser uma empresa industrial, a Kepler Weber está exposta à tese do agronegócio. Logo, eventuais quebras de safra, que podem ser ocasionadas por diversas razões, impactam a produtividade do campo e, conseqüentemente, sua produção.

É possível que nos anos de baixa produção a demanda pelos produtos da Kepler Weber seja enfraquecida. Assim sendo, a empresa pode enfrentar oscilações na venda de seus equipamentos.

Da mesma forma, grande parte de seus custos são atrelados ao aço, utilizado no processo produtivo. Porém, o aço é uma *commodity* que apresenta um ciclo de precificação próprio. Em momentos em que seu preço estiver alto, a Kepler Weber precisará reajustar seu preço, reduzindo a demanda, ou precisará ceder parcialmente sua margem de lucro para manter a demanda constante.

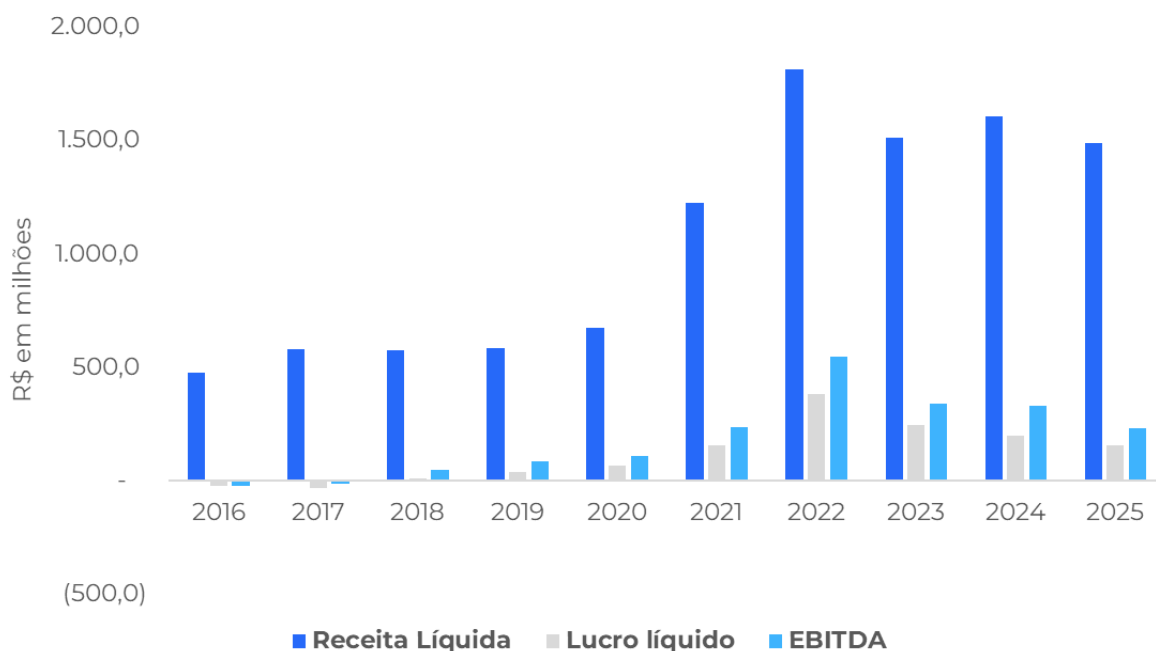
Resultados Anteriores

O histórico de resultados da Kepler Weber evidencia os desafios que a companhia enfrentou ao longo dos ciclos das commodities e de ambientes menos favoráveis ao agronegócio. Em períodos marcados por custos de produção elevados, juros em alta e menor estímulo ao produtor rural, o desempenho da empresa foi significativamente impactado.

Essas dificuldades não estavam relacionadas apenas ao ambiente externo, mas também a questões internas. Na época, a companhia ainda operava com menor eficiência produtiva e elevada estrutura de custos fixos. Assim, diante de um cenário de retração de demanda, houve uma perda relevante de eficiência operacional.

A recuperação começou com a implementação de um amplo projeto de reestruturação, focado no mapeamento e otimização de processos, melhoria da qualidade dos produtos, maior integração com a cadeia de fornecedores e ganhos logísticos e operacionais. Paralelamente, o setor foi beneficiado pela maior adesão ao Plano de Construção e Ampliação de Armazéns (PCA), criado em 2013, mas que ganhou tração a partir de 2018 ao destravar investimentos represados. O PCA, ao oferecer linhas de

financiamento de longo prazo com taxas competitivas, foi fundamental para impulsionar a demanda por soluções de armazenagem.



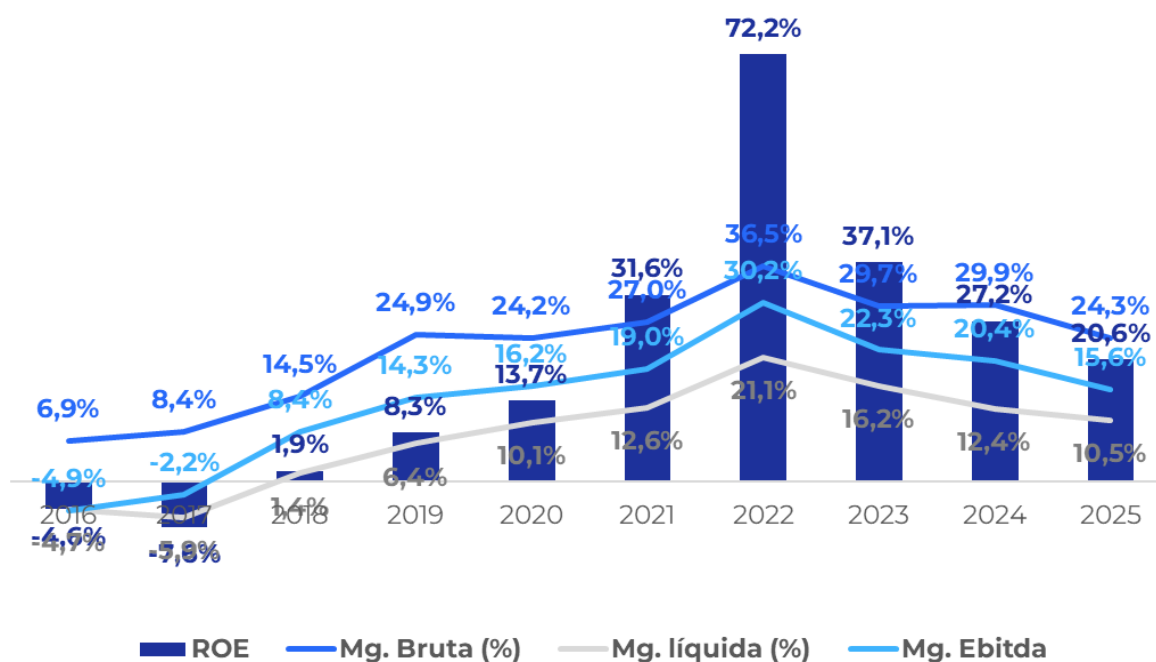
Resultado operacional.
Fonte: RI Kepler Weber.

Como resultado, a combinação entre melhora interna e estímulos externos contribuiu para a retomada do crescimento. No entanto, é importante destacar que o período entre 2020 e 2022 foi particularmente favorável, impulsionado pela alta das commodities agrícolas e metálicas. Esse cenário elevou significativamente os preços dos produtos e manteve a demanda aquecida — um ambiente que não deve ser considerado como o novo patamar estrutural da companhia.

Diante disso, a estratégia atual da Kepler Weber busca reduzir a volatilidade do faturamento por meio da expansão da atuação no pós-colheita, com foco em serviços recorrentes e maior fidelização dos clientes. Esse movimento tende a trazer maior previsibilidade e estabilidade aos resultados ao longo do tempo.

Em termos de rentabilidade, o forte crescimento da demanda levou a companhia a operar próxima de sua capacidade máxima, diluindo custos

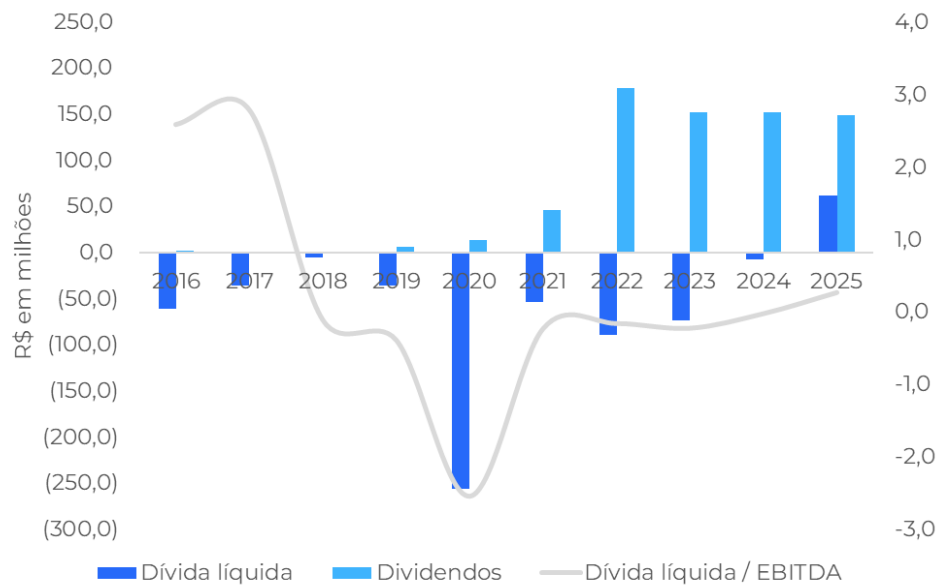
fixos e reforçando os ganhos de eficiência implementados anteriormente. Com a normalização do mercado a partir de 2023 e a queda nos preços das commodities, houve uma retração nos resultados, acompanhada por aumento de despesas, o que pressionou as margens. Ainda assim, a empresa segue apresentando indicadores robustos.



Lucratividade e rentabilidade.
Fonte: RI Kepler Weber.

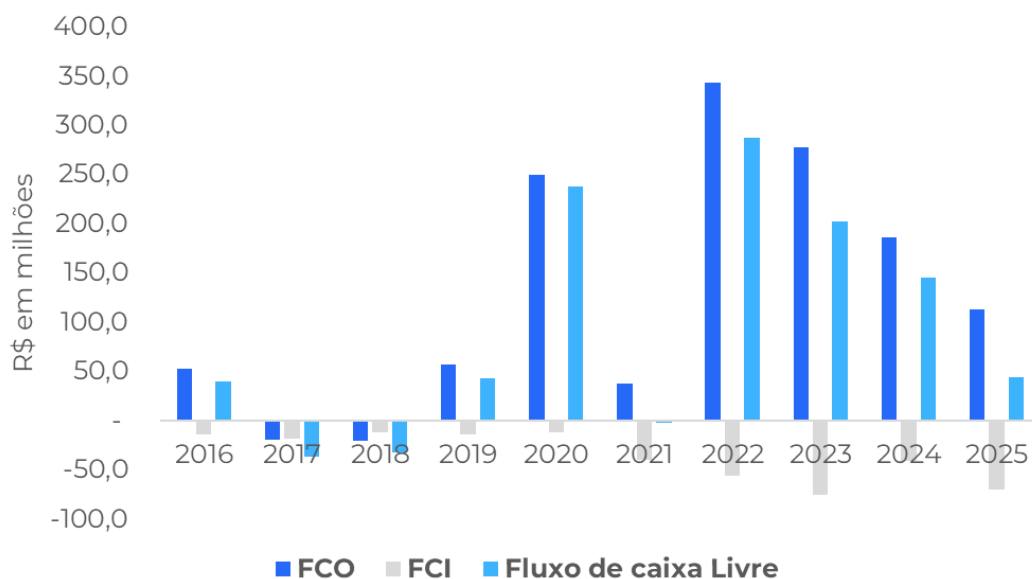
Mesmo em um cenário mais desafiador, a Kepler Weber mantém margem líquida acima de 15% e retorno sobre o patrimônio (ROE) superior a 20%, evidenciando a qualidade operacional alcançada nos últimos anos.

Outro destaque relevante é a solidez financeira. Mesmo diante da piora operacional recente e de distribuições expressivas de dividendos no passado, a companhia manteve sua alavancagem sob controle, em níveis inferiores a 1x EBITDA.



*Endividamento.
Fonte: RI Kepler Weber.*

No que diz respeito à geração de caixa, o comportamento acompanha, de forma geral, o desempenho operacional, com exceção de 2021, quando houve aumento relevante da necessidade de capital de giro para recomposição de estoques. A tendência, com o avanço da estratégia de serviços recorrentes no pós-colheita, é de redução da volatilidade do fluxo de caixa ao longo do tempo.



*Geração de caixa livre e operacional.
Fonte: RI Kepler Weber.*

Adicionalmente, o modelo de negócios da companhia caminha para um perfil ainda mais asset light, reforçando a eficiência do capital empregado. Por fim, apesar do histórico recente de forte distribuição de dividendos, o cenário mais desafiador para o setor de grãos e a pressão nos resultados indicam que não devemos esperar pagamentos extraordinários nos próximos dois anos.

Opinião do Analista

Ao longo dos últimos meses, as ações da Kepler Weber passaram por um período de forte volatilidade, impulsionado principalmente pela proposta de aquisição realizada no mercado, posteriormente rejeitada pelos acionistas. À época, a oferta girava em torno de R\$11 por ação — um patamar que considerávamos justo. Com a negativa, os papéis recuaram e voltaram a negociar em níveis que entendemos como bastante atrativos.

Nos preços atuais, enxergamos uma oportunidade interessante de acumulação em uma companhia com marca consolidada, bom histórico operacional e inserida em um mercado estruturalmente promissor. O setor de armazenagem agrícola no Brasil ainda apresenta um déficit relevante, o que tende a se tornar ainda mais evidente à medida que a produção de grãos continue crescendo nos próximos anos.

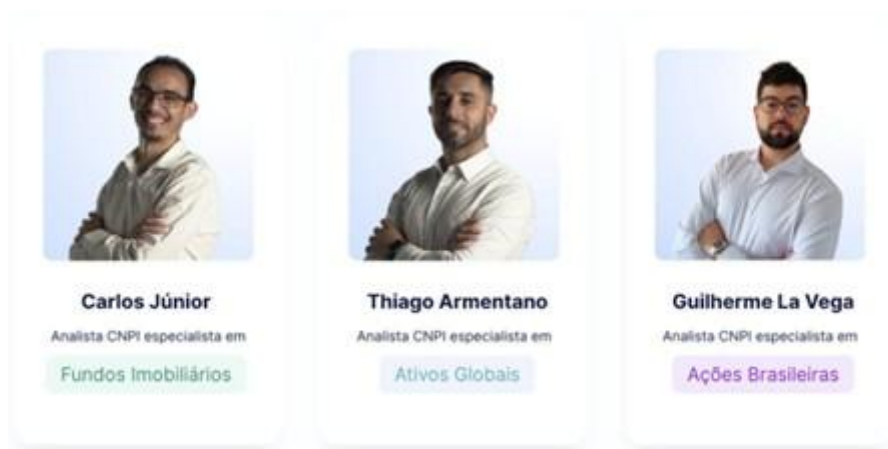
Considerando o papel do Brasil como um dos principais fornecedores globais de alimentos, é razoável esperar um ciclo contínuo de investimentos em infraestrutura no agronegócio — não apenas na etapa produtiva, mas também no pós-colheita, onde a eficiência logística e de armazenagem se torna cada vez mais crítica. Nesse contexto, a Kepler Weber se posiciona como um player estratégico para capturar esse crescimento.

Adicionalmente, a companhia vem avançando na ampliação de receitas recorrentes por meio de serviços no pós-colheita, o que tende a reduzir a

volatilidade dos resultados e aumentar a previsibilidade do fluxo de caixa, além de fortalecer o relacionamento com os produtores.

Diante desse conjunto de fatores — fundamentos sólidos, mercado endereçável em expansão e valuation atrativo — reiteramos nossa recomendação de COMPRA para as ações da KEPL3.

Equipe



Acompanhamento

relatório atualizado em 05.05.2026

Nossa equipe de analistas está atenta a todas as movimentações relevantes, mantendo os *rankings* e seus respectivos fundamentos atualizados todas as semanas. Em caso de grandes mudanças, os relatórios também podem ser atualizados.

Disclaimer

Todas as análises aqui apresentadas foram elaboradas pelo analista de valores mobiliários autônomo Guilherme Rabelo De La Vega Nunes (CNPI 8950), com objetivo de orientar e auxiliar o investidor em suas decisões de investimento; portanto, o material não se constitui em oferta de compra e venda de nenhum título ou valor imobiliário contido. O investidor será responsável, de forma exclusiva, pelas suas decisões de investimento e estratégias financeiras. O relatório contém informações que atendem a diversos perfis de investimento, sendo o investidor responsável por verificar e atentar para as informações próprias ao seu perfil de investimento, uma vez que as informações constantes deste material não são adequadas para todos os investidores. Os analistas responsáveis pela elaboração deste relatório declaram, nos termos da Resolução CVM nº 20/2021, que as recomendações do relatório de análise refletem única e exclusivamente as suas opiniões pessoais e foram elaboradas de forma independente, inclusive em relação à pessoa jurídica à qual estão vinculados. Além disso, os analistas envolvidos não estão em situação que possam afetar a imparcialidade do relatório ou que possam configurar conflitos de interesse. A elaboração desse material se deu de maneira independente, e o conteúdo nele divulgado não pode ser copiado, reproduzido ou distribuído, no todo ou em parte, a terceiros, sem autorização prévia.

