

Sequoia Logística (SEQL3): Novo movimento de M&A

Aquisição de 100% da Prime Express por valor não divulgado

A Sequoia divulgou a aquisição de 100% da Prime Logistics por um valor não revelado. A Prime é um player de logística focado em entregas B2C, atuando nos negócios de logística de e-commerce de porte médio e grande, com uma rede que abrange as regiões Sul e Sudeste, reforçando assim a presença da Sequoia nessas regiões. O fechamento do negócio ainda está sujeito ao cumprimento de certas condições precedentes, incluindo a aprovação do CADE (órgão brasileiro de defesa da concorrência). O movimento da SEQL confirma nossa tese de uma forte tendência de consolidação do setor ocorrendo na indústria de logística, que já foi antecipada pelo discurso da administração durante o processo de IPO (ou seja, as fusões e aquisições são uma grande parte do uso dos recursos do IPO). Embora o valor de aquisição não tenha sido divulgado, é provável que esteja de acordo com o histórico recente de negócios da SEQL (preços de aquisição geralmente na faixa de 5-6x EBITDA, pré-sinergias). Mais importante, projetamos um rápido processo de integração, baseado na grande rede B2C da Sequoia e uma integração bem-sucedida das empresas recém-adquiridas Direcional e TA. A aquisição também tem valor estratégico no plano de negócios da Sequoia para ganhar penetração no interior (por meio de melhorias de rede), um dos principais impulsionadores de uma melhor dinâmica de preços em seus sólidos resultados do 3T.

Adicionando exposição ao e-commerce

A Prime atua no segmento de transporte e logística, com foco em entregas de médio e grande porte, oferecendo serviços como *cross-docking*, *door-to-door*, *milk run* e logística reversa para o segmento B2C. Sua rede abrange as regiões Sul e Sudeste, Distrito Federal e o estado de Goiás. Operando neste negócio há mais de 10 anos, a Prime possui 6 subsidiárias e mais de 700 funcionários. Sediada na cidade de Itupeva (interior de São Paulo), atua com processos operacionais de alta qualidade. No período de 12 meses encerrado em outubro de 2020 (últimos 12 meses), a Prime registrou vendas brutas de R\$ 200 milhões (17% de nossa receita bruta esperada para a Sequoia neste ano), um aumento de 54% a/a. Em nosso modelo, estávamos considerando apenas uma nova fusão e aquisição em meados de 2021, então o negócio veio um pouco antes do esperado. Mas, durante a conferência de resultados do 3T, a administração disse que as fusões e aquisições estavam se movendo rapidamente, então esta aquisição "precoce" não é uma surpresa total. Por fim, o M&A que estávamos assumindo em nosso modelo teria receita bruta de R\$ 140 milhões, 30% abaixo do valor real (assumimos uma margem EBITDA de aproximadamente 6% para as empresas adquiridas, o que também é conservador).

BTG Pactual – Equity Research:

Lucas Marquiori

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

Fernanda Recchia

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

Ricardo Cavalieri

São Paulo – Banco BTG Pactual Digital

Analise.Acoes@btgpactual.com

Sequoia Log (SEQL3)

Data	14/12/2020
Ticker	SEQL3
Rating	Compra
Preço Alvo (R\$)	24,0
Preço (R\$)	20,0
Listagem	Novo Mercado

Dados Gerais:

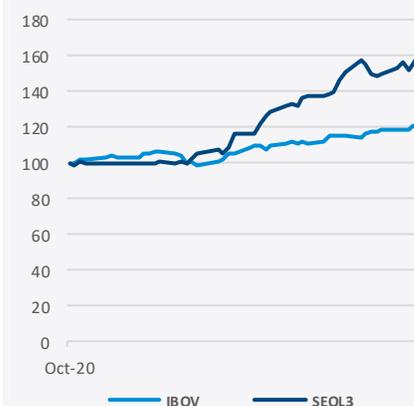
Market Cap. (R\$ mn)	2.534,56
Vol. Médio 12M (R\$ mn)	9,80

Valuation:

	2020E	2021E
P/L	218,2x	35,4x
EV/EBITDA	22,2x	16,1x

Stock Performance:

Dezembro (%)	2,1%
LTM (%)	61,1%



Acesso a capital e TI são fundamentais para navegar na indústria disruptiva

O setor de logística está passando por uma grande transformação. As oportunidades de consolidação devem ser vastas, já que as empresas compradoras (como a Sequoia e a JSL) foram capitalizadas recentemente, enquanto os vendedores (principalmente pequenas empresas familiares) foram abalados pela crise do COVID. O impulso do e-commerce também deve trazer grande tecnologia para o segmento de entrega expressa, o que favorece as empresas com uma plataforma de TI robusta para se adaptarem primeiro à demanda de alta qualidade dos grandes marketplaces (MELI, MGLU, Amazon etc.). Esses grandes varejistas online devem acelerar a expansão de sua rede logística (vimos um forte fluxo de notícias sobre a inauguração de novos CDs do varejo online), principalmente para capturar volumes que antes eram servidos pelos Correios. Esta migração de rede (dos Correios para marketplaces privados, bem capitalizados e de alta tecnologia) representa oportunidades de volume adicionais para players 3PL (provedores de logística terceirizados) como a Sequoia, que está negociando a 35x P/L 2021 (ex-ágio) - que esperamos que caia fortemente para 22x no ano de 2022. Continuamos Compradores.

Valuation	12/2018	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E
RolC (EBIT) %	15,7	17,9	39,4	61,3	61,5
EV/EBITDA	-	-	22,2	16,1	12,3
P/L	-	-	218,2	35,4	22,0
Dividend Yield %	-	-	0,1	0,7	1,1

Resumo Financeiro (R\$ milhões)	12/2018	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E
Receita	362	527	969	1.348	1.705
EBITDA	39	65	129	177	233
Lucro Líquido	-1	-7	11	69	112
LPA (R\$)	#	#	0,09	0,54	0,88
DPA Líquido (R\$)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Dívida Líquida/Caixa	-72	-256	-403	-409	-414

Fonte: Relatórios da empresa, Bovespa, estimativas do BTG Pactual S.A. / Valuations: com base no último preço das ações do ano; (E) com base no preço das ações de R\$ 19,30, em 10 de Dezembro de 2020.

Figura 1: Visão geral das operações da Prime Express



Fonte: Empresa e BTG Pactual

Informações Importantes

Para informações complementares e detalhadas entre em contato com o seu assessor ou com a Equipe de Renda Variável do Banco BTGPactual Digital.

- Preços das ações refletem preços de fechamento no mercado à vista.
- Rentabilidades passadas não oferecem garantias de resultados futuros.
- Os retornos indicados como performance são baseados em valorização do capital incluindo dividendos e excluindo custos de transação da B3, da Corretora, comissionamentos, juros cobrados sobre limites de crédito, margens etc. Ajustar o desempenho da carteira aos custos resultará em redução dos retornos totais demonstrados.

Disclaimer Global

O conteúdo dos relatórios não pode ser reproduzido, publicado, copiado, divulgado, distribuído, resumido, extraído ou de outra forma referenciado, no todo ou em parte, sem o consentimento prévio e expresso do BTGPactual digital. Nossas análises são baseadas em informações obtidas junto a fontes públicas que consideramos confiáveis na data de publicação, dentre outras fontes. Na medida em que as opiniões nascem de julgamentos e estimativas, estão naturalmente sujeitas a mudanças. O conteúdo dos relatórios é gerado consoante as condições econômicas, de mercado, entre outras, disponíveis na data de sua publicação, de modo que as conclusões apresentadas estão sujeitas a variações em virtude de uma gama de fatores sobre os quais o BTGPactual digital não tem qualquer controle. Cada relatório somente é válido na sua respectiva data, sendo que eventos futuros podem prejudicar suas conclusões. Rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura. O BTGPactual digital não assume nenhuma responsabilidade em atualizar, revisar, retificar ou anular tais relatórios em virtude de qualquer acontecimento futuro.

Nossos relatórios possuem caráter informativo e não representam oferta de negociação de valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros em qualquer jurisdição. As análises, informações e estratégias de investimento têm como único propósito fomentar o debate entre os analistas do BTGPactual digital e os seus clientes. O BTGPactual digital ressalta que os relatórios não incluem aconselhamentos de qualquer natureza, como legal ou contábil. O conteúdo dos relatórios não é e nem deve ser considerado como promessa ou garantia com relação ao passado ou ao futuro, nem como recomendação para qualquer fim. Cada cliente deve, portanto, desenvolver suas próprias análises e estratégias.

As informações disponibilizadas no conteúdo dos relatórios não possuem relação com objetivos específicos de investimentos, situação financeira ou necessidade particular de qualquer destinatário específico, não devendo servir como única fonte de informações no processo decisório do investidor que, antes de decidir, deverá realizar, preferencialmente com a ajuda de um profissional devidamente qualificado, uma avaliação minuciosa do produto e respectivos riscos face a seus objetivos pessoais e à sua tolerância a risco. Portanto, nada nos relatórios constitui indicação de que a estratégia de investimento ou potenciais recomendações citadas são adequadas ao perfil do destinatário ou apropriadas às circunstâncias individuais do destinatário e tampouco constituem uma recomendação pessoal.

Os produtos e serviços mencionados nos relatórios podem não estar disponíveis em todas as jurisdições ou para determinadas categorias de investidores. Adicionalmente, a legislação e regulamentação de proteção a investidores de determinadas jurisdições podem não se aplicar a produtos e serviços registrados em outras jurisdições, sujeitos à legislação e regulamentação aplicável, além de previsões contratuais específicas.

O recebimento do conteúdo dos relatórios não faz com que você esteja automaticamente enquadrado em determinadas categorias de investimento necessárias para a aplicação em alguns produtos e serviços. A verificação do perfil de investimento de cada investidor deverá, portanto, sempre prevalecer na checagem dos produtos e serviços aptos a integrarem sua carteira de investimentos, sendo certo que nos reservamos ao direito de eventualmente recusarmos determinadas operações que não sejam compatíveis com o seu perfil de investimento.

O Banco BTGPactual S.A. mantém, ou tem a intenção de manter, relações comerciais com determinadas companhias cobertas nos relatórios. Por esta razão, os clientes devem estar cientes de eventuais conflitos de interesses que potencialmente possam afetar os objetivos dos relatórios. Os clientes devem considerar os relatórios apenas como mais um fator no eventual processo de tomada de decisão de seus investimentos.

O Banco BTGPactual S.A. confia no uso de barreira de informação para controlar o fluxo de informação contida em uma ou mais áreas dentro do Banco BTGPactual S.A., em outras áreas, unidades, grupos e filiais do Banco BTGPactual S.A.. A remuneração do analista responsável pelo relatório é determinada pela direção do departamento de pesquisa e pelos diretores seniores do BTGPactual S.A. (excluindo os diretores do banco de investimento). A remuneração do analista não é baseada nas receitas do banco de investimento, entretanto a remuneração pode ser relacionada às receitas do Banco BTGPactual S.A. como um todo, no qual o banco de investimento, vendas e trading (operações) fazem parte.

O BTGPactual digital não se responsabiliza assim como não garante que os investidores irão obter lucros. O BTGPactual digital tampouco irá dividir qualquer ganho de investimentos com os investidores assim como não irá aceitar qualquer passivo causado por perdas. Investimentos envolvem riscos e os investidores devem ter prudência ao tomar suas decisões de investimento. O BTGPactual digital não tem obrigações fiduciárias com os destinatários dos relatórios e, ao divulgá-los, não apresenta capacidade fiduciária.

O BTGPactual digital, suas empresas afiliadas, subsidiárias, seus funcionários, diretores e agentes não se responsabilizam e não aceitam nenhum passivo oriundo de perda ou prejuízo eventualmente provocado pelo uso de parte ou da integralidade do conteúdo dos relatórios.

Certificação dos analistas: Cada analista da área de Análise & Research primariamente responsável pelo conteúdo desse relatório de investimentos, total ou em parte, certifica que: i) Todos os pontos de vista expressos refletem suas opiniões e pontos de vista pessoais sobre as ações e seus emissores e tais recomendações foram elaboradas de maneira independente, inclusive em relação ao BTGPactual 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 aqui contidas ou relacionadas ao preço de qualquer valor mobiliário discutido neste relatório.

Parte da remuneração do analista é proveniente dos lucros do Banco BTGPactual S.A. como um todo e/ou de suas afiliadas e, conseqüentemente, das receitas oriundas de transações realizadas pelo Banco BTGPactual S.A. e / ou suas afiliadas.

Quando aplicável, o analista responsável por este relatório e certificado de acordo com as normas brasileiras será identificado em negrito na primeira página deste relatório e será o primeiro nome na lista de assinaturas.

O Banco BTGPactual S.A., atuou como coordenador-líder ou coordenador de uma oferta pública dos ativos de emissão de uma ou mais companhias citadas neste relatório nos últimos 12 meses. Também atua como formador de Mercado de ativo de emissão de uma ou mais companhias citadas neste relatório.

Para obter um conjunto completo de disclosures associadas às empresas discutidas neste relatório, incluindo informações sobre valuation e riscos, acesse www.btgpactual.com/research/Disclaimers/Overview.aspx