

Tegma (TGMA3): Recuperação da divisão de Automóveis; Foco em Logística Integrada

Destaques da reunião com a administração

Nesta semana, realizamos um non-deal roadshow digital com a alta administração (representado pelo CEO Marcos Medeiros, CFO Ramon Perez e IR Ian Nunes) para discutir as principais atualizações desde o 3T. Principais temas discutidos: (i) a divisão Auto está apresentando uma recuperação mais rápida do que o esperado, impulsionada por uma recuperação de volume no mercado automotivo; (ii) Espera-se que a Logística Integrada seja a principal fonte de crescimento inorgânico. A administração está buscando ativamente oportunidades para expandir e diversificar esta divisão; (iii) graças a um balanço sólido (caixa líquido no 3T), eles esperam retomar os níveis de capex de 2019 já no próximo ano; e (iv) essa confortável posição de caixa também será utilizada para financiar o crescimento orgânico e inorgânico. A discussão foi positiva, lançando luz sobre a rápida recuperação da Tegma a partir do 2T e as oportunidades de crescimento em segmentos como carros usados e logística integrada. Nós mantemos nossa Compra.

Divisão de Auto se recuperando de forma constante e mais rápida do que o inicialmente esperado

Como esperado, a divisão automotiva da Tegma foi mais impactada pelo COVID devido à paralisação das operações das OEMs no 2T. Mas desde abril, temos visto uma recuperação gradual m/m, com os números do 3T já à frente do que a empresa esperava no início da crise. A ANFAVEA (associação de fabricantes de automóveis) já revisou sua queda esperada na produção de automóveis para 2020 para 15% a/a (contra 25% a/a no início da crise). Drivers de crescimento: A Tegma começou recentemente a realizar serviços de PDI (inspeção pré-entrega) para locadoras de veículos. O mercado de carros usados ainda representa uma oportunidade interessante, melhorando as oportunidades de crescimento da TGMA em logística automotiva.

Foco da Logística Integrada continua ser se diversificar para novos setores

A Logística Integrada provou sua resiliência nos dois últimos trimestres dada a exposição a produtos essenciais que estavam a todo vapor durante a crise. Black Friday: a administração comentou sobre o desempenho positivo, com fortes volumes vindos principalmente de eletrônicos, linha branca, cosméticos e alimentos. Eles destacaram a execução sólida durante o período, com os clientes reconhecendo a capacidade da TGMA de aumentar os volumes rapidamente sem prejudicar sua operação. A divisão deve ser a principal fonte de crescimento da Tegma no médio prazo. A administração continua a se concentrar na diversificação, visando alguns segmentos onde possam realmente agregar valor ao cliente final. Isso inclui setores como petroquímico (TGMA é um importante player de logística na indústria química), eletrônicos e cuidados

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

Tegma (TGMA3)

Data	11/12/2020
Ticker	TGMA3
Rating	Compra
Preço Alvo (R\$)	33,0
Preço (R\$)	28,0
Listagem	Novo Mercado

Dados Gerais:

Market Cap. (R\$ mn)	1843,62
Vol. Médio 12M (R\$ mn)	15,39

Valuation:

	2020E	2021E
P/L	20,8x	11,7x
EV/EBITDA	10,7x	7,1x

Stock Performance:



domésticos e pessoais. Crescimento inorgânico também é uma opção, mas apenas se o alvo se encaixar no modelo de negócios da TGMA e aceitar o preço certo.

Posição de caixa líquido, baixo capex, retornos impressionantes e crescimento de lucros; Compra

A administração destacou a sólida posição de caixa líquido da Tegma no final do 3T, que financiará os planos de crescimento orgânico e inorgânico mencionados acima. Em termos de capex, a TGMA deve retornar aos níveis pré-crise (2-3% das receitas) no próximo ano. Mais importante ainda, se as oportunidades de crescimento se tornarem escassas e os preços de M&A ficarem caros, a empresa pode cortar o pagamento de dividendos. Na TegUp, eles contrataram recentemente um novo executivo dedicado ao negócio de Venture Capital. Dois investimentos recentes da TegUp, que foram o Frete Rápido e o Rabbot, já estão contribuindo para o portfólio de produtos e aumentando a eficiência operacional. Mantemos nossa Compra na Tegma, principalmente com base em retornos resilientes, liquidez confortável, forte crescimento de lucros após o 2T e valuation atrativo de 11,7x P/L 2021.

Valuation	12/2018	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E
RoIC (EBIT) %	35,8	29,9	19,6	31,7	31,1
EV/EBITDA	9,4	11,2	10,7	7,1	6,5
P/L	12,2	23,2	20,8	11,7	10,8
Dividend Yield %	4,2	4,2	1,2	4,3	4,7

Resumo Financeiro (US\$ milhões)	12/2018	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E
Receita	1.292	1.347	1.087	1.404	1.587
EBITDA	201	231	177	268	288
Lucro Líquido	149	107	89	159	173
LPA (R\$)	2,25	1,62	1,35	2,41	2,62
DPA líquido (R\$)	1,15	1,57	0,34	1,20	1,31
Dívida Líquida/Caixa	-77	-100	-39	-46	-23

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\$ 28,18, em 09 de Dezembro de 2020.

Informações Importantes

Para informações complementares e detalhadas entre em contato com o seu assessor ou com a Equipe de Renda Variável do Banco BTG Pactual 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 BTG Pactual 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 BTG Pactual 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 BTG Pactual 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 BTG Pactual digital e os seus clientes. O BTG Pactual 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 BTG Pactual 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 BTG Pactual S.A. confia no uso de barreira de informação para controlar o fluxo de informação contida em uma ou mais áreas dentro do Banco BTG Pactual S.A., em outras áreas, unidades, grupos e filiais do Banco BTG Pactual S.A.. A remuneração do analista responsável pelo relatório é determinada pela direção do departamento de pesquisa e pelos diretores seniores do BTG Pactual 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 BTG Pactual S.A. como um todo, no qual o banco de investimento, vendas e trading (operações) fazem parte.

O BTG Pactual digital não se responsabiliza assim como não garante que os investidores irão obter lucros. O BTG Pactual 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 BTG Pactual digital não tem obrigações fiduciárias com os destinatários dos relatórios e, ao divulgá-los, não apresenta capacidade fiduciária.

O BTG Pactual 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 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 aqui contidas ou relacionadas ao preço de qualquer valor mobiliário discutido neste relatório.

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