

Rumo (RAIL3): Resultado do 4T20

Números menores do que o esperado no 4T, impactado por volumes mais fracos e maior concorrência

A Rumo divulgou resultados ruins no 4T, abaixo de nossas estimativas e do consenso, refletindo um ambiente mais competitivo e preços de combustível mais baixos. Mais precisamente, a receita líquida consolidada ficou estável a/a em R\$ 1,7 bilhão (4% abaixo de nossa projeção), enquanto o EBITDA reportado foi de R\$ 758 milhões (-16% a/a, 13% abaixo de nós), implicando em margem de 46% (-830 bps a/a, 450 bps abaixo de nossa estimativa). Excluindo a Malha Central, os efeitos do processo de renovação da Malha Paulista e a provisão para impairment da Malha Oeste (totalizando R\$ 19 milhões no 4T), o EBITDA foi de R\$ 776 milhões (ainda abaixo de nossos R\$ 871 milhões). Por fim, o lucro líquido reportado totalizou R\$ 3 milhões (-98% a/a, abaixo de nossa estimativa de R\$ 8 milhões).

Desempenho operacional misto; volumes sólidos, mas rendimentos mais baixos

O volume transportado no 4T de 16,1 bilhões de TKU (já divulgado) aumentou 8% a/a, com os volumes agrícolas crescendo 8% e os volumes industriais 7%. O *yield* caiu 13% a/a (o rendimento das Operações do Norte caiu 17% e as Operações do Sul ficaram estagnadas). A margem EBITDA do Norte caiu para 54% (vs. 64% no ano passado), impactada por maiores custos e despesas. Ainda, a margem EBITDA do Sul caiu para 22% (vs. 30% no ano passado), também devido à menor alavancagem operacional. Os maiores volumes foram impulsionados principalmente pela divisão Norte (+12% a/a), enquanto o Sul (-4% a/a) continuou a ser impactado por uma safra mais fraca e menor demanda por produtos industriais devido à COVID. Os menores *yields*, por outro lado, foram impactados (i) pelo menor nível de contratos take-or-pay no início do ano; (ii) maior competição com a pavimentação da BR-163 e menores preços de combustível; e (iii) o fato de o produtor ter retido as exportações de milho.

Alavancagem em 1,9x; ainda confortável

O capex do 4T totalizou R\$ 997 milhões (+77% a/a), com o capex recorrente crescendo 44% para R\$ 282 milhões e o capex de expansão aumentando 94% para R\$ 715 milhões. O aumento foi impulsionado, principalmente, pelos investimentos na Rede Central. O fluxo de caixa livre antes de financiamentos e amortizações foi de -R\$ 455 milhões e a alavancagem líquida (conforme divulgado, ex-arrendamentos) foi de 1,9x (aumentando de 1,7x t/t). Os covenants para o final do ano são de 3,3x, o que deixa a Rumo com um balanço ainda sólido.

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

Rumo S.A. (RAIL3)

Data	12/02/2021
Ticker	RAIL3
Rating	Compra
Preço Alvo (R\$)	28,0
Preço (R\$)	19,8
Listagem	Novo Mercado

Dados Gerais:

Market Cap. (R\$ mn)	36.702,72
Vol. Médio 12M (R\$ mn)	225,24

Valuation:

	2021E	2022E
P/L	24,4x	17,4x
EV/EBITDA	10,6x	8,9x

Stock Performance:

Fevereiro (%)	-2,4%
LTM (%)	-16,6%



O guidance de 2021 e as atualizações do leilão são os principais catalisadores de curto prazo

Apesar de um 4T mais fraco do que o esperado devido à volatilidade sazonal, continuamos a ver a tese de investimento como uma das melhores formas de participar do setor de infraestrutura sob nossa cobertura, impulsionado por sólidos fundamentos de longo prazo. No futuro, esperamos que a empresa foque em sua capacidade, visando aumentar sua competitividade em regiões-chave. Os investidores também devem monitorar: (i) fluxo de notícias sobre Lucas do Rio Verde e Ferrogrão; (ii) leilões de novas ferrovias; (iii) desempenho dos *yields* (rendimentos) e desempenho de volume, e (iv) divulgação sobre novos guidances de longo prazo. Apesar dos resultados mais fracos, continuamos com a recomendação de Compra.

Valuation	12/2018	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E
RoIC (EBIT) %	11,9	12,9	12,3	13,1	15,8
EV/EBITDA	10,1	14,0	11,9	10,6	8,9
P/L	96,0	49,7	42,1	24,4	17,4
Dividend Yield %	0,0	0,0	0,0	0,5	1,4

Resumo Financeiro (R\$ milhões)	12/2018	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E
Receita	6.585	7.090	7.542	8.919	10.242
EBITDA	3.435	3.814	4.191	4.762	5.601
Lucro Líquido	276	819	847	1.506	2.109
LPA (R\$)	0,18	0,53	0,46	0,81	1,14
DPA Líquido (R\$)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Dívida Líquida/Caixa	-8.162	-12.534	-14.352	-13.908	-13.065

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\$ 19,81, em 11 de Fevereiro de 2021.

Tabela 1: Resultado consolidado da Rumo 4T20

Operações Consolidadas Rumo (R\$ mi, IFRS)	4T20A	4T20E	4T19A	3T20A	A/E	a/a	t/t
Volume das Ferrovias (mi TKU)	15.365	15.362	14.249	16.751	0,0%	7,8%	-8,3%
Malha Norte (mi TKU)	11.911	11.910	10.654	12.755	0,0%	11,8%	-6,6%
Malha Sul (mi TKU)	3.454	3.452	3.595	3.996	0,1%	-3,9%	-13,6%
Malha Central (mi TKU)					na.	na.	na.
Brado Volum es (mil container)	21,5	48,7	21,6	23,1	-55,9%	-0,6%	-7,0%
Yields							
Yields - Malha Norte	80,6	87,3	97,0	97,9	-7,7%	-16,9%	-17,7%
Yields - Malha Sul	93,1	88,9	92,6	106,5	4,7%	0,5%	-12,6%
Brado Yields (R\$ `000)/container	3,7	3,5	3,6	3,3	6,5%	4,9%	11,7%
Receitas Líquidas	1.662	1.738	1.664	2.053	-4,4%	-0,1%	-19,0%
Malha Norte	1.257	1.261	1.243	1.545	-0,3%	1,1%	-18,6%
Malha Sul	325	307	344	431	5,9%	-5,5%	-24,6%
Brado	80	170	77	77	-53,0%	4,2%	3,9%
Custos Operacionais	(1.248)	(1.246)	(1.092)	(1.252)	-0,2%	-14,3%	0,3%
Lucro Bruto	414	492	572	801	-15,9%	-27,6%	-48,3%
Margem Bruta	24,9%	28,3%	34,4%	39,0%	-3,4 p,p	-9,5 p,p	-14,1 p,p
Vendas, G&A, e outras despesas	(73)	(87)	(109)	(146)	16,0%	33,0%	50,0%
Depreciação	(417)	(461)	(434)	(454)	9,5%	3,9%	8,1%
EBIT	341	411	463	660	-17,0%	-26,4%	-48,3%
Margem EBIT	20,5%	23,6%	27,8%	32,1%	-3,1 p,p	-7,3 p,p	-11,6 p,p
EBITDA	758	871	897	1.114	-13,0%	-15,5%	-32,0%
Margem EBITDA	45,6%	50,1%	53,9%	54,3%	-4,5 p,p	-8,3 p,p	-8,7 p,p
EBITDA Ajustado (ex-não recorrentes)	776	871	913	1.122	-10,9%	-15,0%	-30,8%
Margem EBITDA	46,7%	50,1%	54,9%	54,7%	-3,4 p,p	-8,2 p,p	-8,0 p,p
Despesa financeira	(304)	(401)	(315)	(438)	24,2%	3,4%	30,6%
EBT	37	10	148	222	279,2%	-75,1%	-83,3%
Impostos	(33)	(2)	54	(51)	-1370,5%	-161,1%	35,3%
Lucro Líquido	4	8	202	171	-46,8%	-98,0%	-97,7%
Margem Líquida	0,2%	0,4%	12,2%	8,3%	-0,2 p,p	-11,9 p,p	-8,1 p,p

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