

## Totvs (TOTS3): Resultado 2T20

### A unidade de software mostrou uma resiliência admirável

A Totvs reportou outro forte conjunto de resultados. A receita de software atingiu R\$ 600,7 milhões, um aumento de 6,5% a/a e 3,3% acima da nossa estimativa. As receitas recorrentes cresceram 13,1% a/a (ou 9,1% a/a organicamente), uma sólida apresentação em um trimestre altamente turbulento. Afinal, o impacto da Covid nas receitas não recorrentes foi muito menor do que as expectativas iniciais, com as receitas de serviços caindo em um ritmo semelhante ao 1T20 (-20% a/a e +8% vs. estimativas do BTG), principalmente devido a: i) números maiores de vendas de soluções baseadas em nuvem e de assinatura (que exigem menos serviços); e ii) maior participação nas vendas provenientes de franquias (com direito a prestar serviços em suas vendas). As vendas de licenças (a linha que o mercado mais temia) caíram apenas 4% a/a (superando nossa estimativa em 33%).

### Excelente exibição na frente de custos; A Receita Recorrente Anualizada (ARR) cresceu bem em um trimestre desafiador

Com os custos crescendo em um ritmo mais lento que as receitas (3,6% a/a vs. 6,5% a/a), as margens cresceram bem mais uma vez no trimestre (e em bases comparativas muito mais difíceis), atingindo 22,8%, 220bps maior a/a e bem acima dos 21,2% que esperávamos. Ficamos felizes ao ver que a Totvs conseguiu manter as receitas recorrentes anuais crescendo em um trimestre muito difícil. O ARR alcançou R\$ 2,08 bilhões, uma adição orgânica de R\$ 41,1 milhões no trimestre (vs. R\$ 49,8 milhões no 2T19), mais um adicional de R\$ 41 milhões inorganicamente.

### A consolidação da Supplier é um marco importante; Muito para digerir

Após o fechamento da aquisição da Supplier, a Totvs divulgou os primeiros números da unidade (a partir de maio). Naturalmente, todas as operações de crédito sofreram enormes impactos da crise econômica. As receitas de crédito caíram 20% a/a, principalmente devido ao encolhimento da carteira de crédito (o que é apropriado em tempos difíceis ... o oposto seria preocupante). Sobre esse assunto, destacamos que a originação de crédito caiu 25% a/a em março e 19% a/a em abril, mas voltou aos níveis normais em julho (~R\$ 500 milhões), indicando uma clara tendência de recuperação.

#### BTG Pactual – Equity Research:

**Carlos Sequeira, CFA**  
New York – BTG Pactual US Capital LLC

**Osni Carfi**  
São Paulo – Banco BTG Pactual S.A.

#### BTG Pactual Digital – Equity Research & Strategy:

**Ricardo Cavalieri**  
São Paulo – Banco BTG Pactual S.A.  
[fundamentalista@btgpactual.com](mailto:fundamentalista@btgpactual.com)

#### Totvs

|                  |              |
|------------------|--------------|
| Data             | 06/08/2020   |
| Ticker           | TOTS3        |
| Rating           | Compra       |
| Preço Alvo (R\$) | 28,0         |
| Preço (R\$)      | 26,0         |
| Listagem         | Novo Mercado |

#### Trading Data:

|                         |           |
|-------------------------|-----------|
| Market Cap (R\$ mn)     | 14.761,63 |
| Vol. Médio 12M (R\$ mn) | 120,43    |

#### Múltiplos:

|       | 2020E | 2021E |
|-------|-------|-------|
| P/L   | 42,4x | 33,9x |
| P/VPA | 28,1x | 22,7x |

#### Stock Performance:

|            |       |
|------------|-------|
| Agosto (%) | 0,7%  |
| LTM (%)    | 62,0% |



Fonte: BTGPactual e Economática

## Números sólidos + opcionalidades no longo prazo reforçam nossa visão positiva

A apresentação dos resultados reforça nosso viés positivo na Totvs. A empresa possui um negócio central que é resiliente para enfrentar a crise, oportunidades únicas de venda cruzada e uma grande oportunidade na frente da Techfin. Muitos indicadores sugerem uma tendência de normalização para os negócios da Supplier, que combinada com a capacidade exclusiva da Totvs de alavancar sua base de clientes, deve manter o momentum da empresa.

| Valuation        | 12/2018 | 12/2019 | 12/2020E | 12/2021E | 12/2022E |
|------------------|---------|---------|----------|----------|----------|
| RoIC (EBIT) %    | 9,1     | 25,0    | 25,8     | 32,2     | 38,7     |
| EV/EBITDA        | 17,5    | 23,7    | 28,1     | 22,7     | 19,2     |
| P/L              | 44,8    | 40,5    | 42,4     | 33,9     | 29,3     |
| Dividend Yield % | 1,2     | 0,4     | 1,2      | 1,7      | 2,3      |

| Resumo Financeiro (R\$ milhões) | 12/2018 | 12/2019 | 12/2020E | 12/2021E | 12/2022E |
|---------------------------------|---------|---------|----------|----------|----------|
| Receita                         | 2.320   | 2.282   | 2.336    | 2.781    | 3.043    |
| EBITDA                          | 256     | 472     | 492      | 604      | 702      |
| Lucro Líquido                   | 99      | 303     | 350      | 438      | 506      |
| LPA (R\$)                       | 0,61    | 1,59    | 0,61     | 0,77     | 0,89     |
| Dívida Líquida/Caixa            | -51     | 1.071   | 990      | 1.143    | 1.285    |

Tabela 1: Resultados realizados vs. esperados do 2T20 da Totvs

| Totvs                              |              |                             |                              |              |              |              |              |
|------------------------------------|--------------|-----------------------------|------------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| R\$ milhões                        | 2T20         | Estimat. BTG Pactual - 2T20 | Realizado vs. Estimativa BTG | 2T19         | a/a          | 1T20         | t/t          |
| <b>Receitas reportadas</b>         |              |                             |                              |              |              |              |              |
| <b>Receita Líquida de Software</b> | <b>600,7</b> | <b>581,4</b>                | <b>3,3%</b>                  | <b>564,0</b> | <b>6,5%</b>  | <b>601,4</b> | <b>-0,1%</b> |
| Receitas recorrentes               | 484,7        | 482,1                       | 0,5%                         | 428,5        | 13,1%        | 470,5        | 3,0%         |
| Receitas não-recorrentes           | 116,0        | 99,3                        | 16,9%                        | 135,5        | -14,3%       | 130,9        | -11,3%       |
| Receita de Licenças                | 47,1         | 35,4                        | 33,2%                        | 49,1         | -4,1%        | 58,3         | -19,2%       |
| Receita de Serviços                | 68,9         | 63,9                        | 7,9%                         | 86,3         | -20,2%       | 72,6         | -5,1%        |
| OPEX                               | 463,7        | 458,1                       | 1,2%                         | 447,8        | 3,6%         | 475,0        | -2,4%        |
| <b>EBITDA de software</b>          | <b>137,0</b> | <b>123,2</b>                | <b>11,2%</b>                 | <b>116,2</b> | <b>17,9%</b> | <b>126,5</b> | <b>8,4%</b>  |
| Margem EBITDA de software          | 22,8%        | 21,2%                       | + 161 bp                     | 20,6%        | + 220 bp     | 21,0%        | + 178 bp     |

Fonte: Relatórios da empresa

## Indicadores apontam para normalização; Modelo Fintech alcançado com sucesso

A carteira de crédito apresentava uma taxa média de inadimplência de 1,99% até o final do trimestre (vs. 1,22% há um ano), resultando em uma provisão para perdas esperadas de R\$ 4,8 milhões no período de maio a junho (vs. R\$ 1,1 milhão no ano passado). Receitas menores combinadas com maiores provisões para perdas esperadas resultaram em um EBITDA de R\$ 311 mil (R\$ 9,2 milhões na comparação anual). Além da normalização da originação de crédito, as taxas de inadimplência também retornaram rapidamente aos níveis pré-Covid. Se essa tendência continuar, as provisões acumuladas neste trimestre podem ser suficientes para cobrir as perdas. Apesar dos desafios e, como prometido, a Totvs transferiu com sucesso a carteira de crédito mantida no balanço da Supplier para o FIDC, limitando sua exposição ao risco de crédito em 4,5% do patrimônio do fundo e alcançando o que chamam de "modelo Fintech".

## 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 Padrão:

*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](http://www.btgpactual.com/research/Disclaimers/Overview.aspx)*