

Rumo (RAIL3): Melhorando a eficiência, a capacidade e a precificação; Compra

Destaques do Investor Day; Melhorando as perspectivas para LDRV

Participamos do Dia do Investidor da Rumo. O evento fez parte da reunião de analistas do Grupo Cosan e foi conduzido pelo CEO Beto Abreu. Os principais tópicos a serem destacados são: (i) A Rumo continua bem equipada para se beneficiar das perspectivas favoráveis de grãos à medida que expande sua capacidade operacional (por meio de diversos projetos como a expansão do terminal de Rondonópolis, a renovação da Rede Paulista, o início da operação da Rede Central e a melhoria de Santos, entre outros); (ii) a mudança da estratégia comercial de uma abordagem orientada para a capacidade para uma abordagem orientada para o cliente, já se adaptando ao ambiente competitivo mais acirrado (decorrente do aumento da concorrência no corredor norte, no qual a Rumo tem maior eficiência); (iii) as discussões sobre Lucas do Rio Verde (LDRV) estão progredindo bem, com o licenciamento ambiental sendo o principal obstáculo; e (iv) as iniciativas ESG continuam a ser uma vantagem competitiva para a empresa, com muitos esforços sendo feitos nesta frente. Embora o desempenho em termos de volumes e rendimentos em 2020 tenha sido mais fraco do que o esperado, acreditamos que o preço das ações já reflete o ambiente de precificação de curto prazo mais difícil, com a tese se tornando mais favoravelmente assimétrica após o recente desempenho inferior da ação. Em resumo, os insights do Investor Day reforçaram nossa tese de longo prazo sobre o nome, enquanto a redução contínua do risco do projeto LDRV deve ser o maior catalisador de curto prazo. Reiteramos nossa Compra.

Mudança na estratégia comercial para lidar com um ambiente competitivo mais acirrado

A administração lançou luz sobre as mudanças recentes na estratégia comercial da Rumo, como (i) o estabelecimento de preços dinâmicos para cada um dos produtos principais; e (ii) sua mudança de uma mentalidade orientada para a capacidade para uma orientada para o cliente. O principal objetivo da mudança de estratégia é desenvolver novos relacionamentos de longo prazo com os clientes por meio de parcerias na execução de projetos-chave em sua cadeia de valor. A Rumo decidiu revisar sua política comercial para continuar expandindo sua participação de mercado em meio a uma competição potencialmente mais acirrada (como o Corredor Norte), construindo uma carteira de demanda que lhe permite continuar seus projetos de expansão de capacidade. Para melhorar o nível de serviço e ganhar competitividade, a Rumo também adota novas soluções tecnológicas que melhoram o rastreamento da carga e reduzem a pegada de carbono para garantir o selo verde do produto (atendendo aos mais recentes requisitos ESG). Essas iniciativas fazem da Rumo a solução mais verde e de menor custo nas regiões onde atua. Com a melhora do produto, maior eficiência e mudança na política comercial, a Rumo poderá oferecer tarifas mais competitivas para garantir visibilidade de volume caso um cenário mais competitivo se concretize.

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	17/03/2021
Ticker	RAIL3
Rating	Compra
Preço Alvo (R\$)	28,0
Preço (R\$)	19,2
Listagem	Novo Mercado

Dados Gerais:

Market Cap. (RS mn)	35.572,55
Vol. Médio 12M (R\$ mn)	226,92

Valuation:

	2021E	2022E
P/L	23,6x	16,9x
EV/EBITDA	10,4x	8,7x

Stock Performance:

Março (%)	6,1%
LTM (%)	31,9%



Atualizações sobre Lucas do Rio Verde

O principal obstáculo para a aprovação da LDRV é ambiental (e não regulamentar). No âmbito regulatório, a Rumo mantém contato permanente com o Ministro da Infraestrutura e a Agência Nacional de Transportes Terrestres (ANTT) para definir a melhor solução para o desenvolvimento do projeto. Como o projeto LDRV está cada vez menos arriscado, a questão-chave ainda é a definição do caminho adequado para sua implementação (não há mais dúvidas de que o projeto vai acontecer). Comentários recentes do Ministro da Infraestrutura aumentaram a confiança do mercado de que o caminho para o desenvolvimento do projeto será definido no curto prazo. Dentre as possibilidades, destacamos duas: (i) um aditivo contratual à concessão da Malha Norte; ou (ii) leiloar o projeto por meio de um processo de licitação. No que se refere à execução, a Rumo disse que assim que a empresa obtiver a licença ambiental exigida, a obra deverá estar concluída em 5 anos. Mais importante, a Rumo está confiante na viabilidade econômica da LDRV, mesmo no caso de o projeto concorrente da Ferrogrão seguir em frente. Lembramos que um ministro do Supremo Tribunal Federal recomendou contra uma das características do projeto Ferrogrão, que deve impedir seu avanço. Em nossa opinião, isso apenas reforça a atratividade relativa de LDRV. Nossa avaliação interna para LDRV aponta para R\$ 6 bilhões em acréscimo de VPL para a Rumo.

Diversos projetos em andamento para absorver amplas oportunidades de mercado

Além do projeto de Lucas do Rio Verde, a Rumo também comentou sobre o amplo leque de importantes projetos de expansão respaldados pela crescente demanda global por soja e milho. Os investimentos permitirão à empresa quase dobrar seus volumes até 2030, impulsionada pela ampliação do market share e pela entrada em novos mercados, como Goiás e Tocantins. Os principais pilares de sua expansão de capacidade são: (i) Desenvolvimento da Rede Central para fornecer capacidade anual adicional de 19 milhões de toneladas até 2023 (a entrada no mercado goiano terá início com os terminais de São Simão (já concluído) e Rio Verde (previsto para 3T21), mais a extensão da linha para o sul do estado do Tocantins); (ii) diversificação do mix de carga, com expansão de sua participação em outras cargas, como (a) fertilizantes (3 milhões de toneladas transportadas em 2020 vs. um mercado endereçável de 13 milhões de toneladas); (b) açúcar (8 milhões de toneladas transportadas em 2020 vs. um mercado endereçável de 16 milhões de toneladas); (c) celulose (3 milhões de toneladas transportadas em 2020 vs. um mercado endereçável de 14 milhões de toneladas); e (d) combustível (5 milhões de toneladas transportadas em 2020 vs. um mercado endereçável de 10 milhões de toneladas); (iii) o crescimento do negócio de contêineres, com um mercado endereçável de 2,8 mil municípios (110 milhões de habitantes), dando à Rumo o potencial de triplicar suas operações atuais no segmento até 2025. Por fim, sinalizamos o potencial de valorização advindo da potencial renovação antecipada da concessão da Rede Sul e leilões de novas ferrovias como FICO e Ferroeste, nos quais a Rumo deve concorrer.

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	10,4	8,7
P/L	96,0	49,7	42,1	23,6	16,9
Dividend Yield %	0,0	0,0	0,0	0,5	1,5

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\$ 19,20, em 16 de Março de 2021.

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