

Sequoia Logística (SEQL3): Resultado do 4T20

Os resultados do 4T vieram em linha com nossas estimativas otimistas

A Sequoia divulgou números fortes no 4T, em grande parte alinhado com nossas projeções. A receita líquida foi de R\$ 344 milhões (+ 108% a/a; em linha conosco) e o EBITDA (ex-IFRS) foi de R\$ 32 milhões (+ 46% a/a; vs. nossa estimativa de R\$ 36 milhões), implicando em uma margem de 9,2% (vs. 13,1% no ano passado e nossa expectativa de 10,4%). Os números reportados foram impactados por despesas de M&A de R\$ 6,2 milhões. Excluindo este efeito, o EBITDA ajustado (ex-IFRS) teria sido de R\$ 38 milhões (+ 52% a/a, em linha conosco), gerando uma margem de 11% (vs. 15% no ano passado e em linha com nossa projeção). Por fim, a Sequoia registrou lucro líquido de R\$ 17 milhões (+ 196% a/a e nossa estimativa de R\$ 24 milhões). O lucro líquido (ex-ágio) foi de R\$ 27 milhões (+ 155% a/a, em linha com nossa expectativa). Por último, o ROIC atingiu 32%, ligeiramente inferior ao último trimestre (34%, calculado pela empresa), mas ainda muito forte.

As vendas de B2C e B2B foram fortes, impulsionadas por mais pedidos e ticket médio mais alto

O forte desempenho da receita bruta no 4T foi impulsionado, principalmente, pelas vendas de B2C, que saltaram para R\$ 235 milhões (+ 130% a/a, 28% acima de nossa projeção), enquanto o B2B subiu para R\$ 134 milhões (+ 112% a/a, 11 % abaixo de nossa estimativa) e logística para R\$ 41 milhões (+ 56% a/a). O crescimento do B2C reflete um número de pedidos 40% maior a/a no 4T20 (para 11,1 milhões) e + 64% a/a no ticket médio, devido a uma maior participação relativa nas regiões do interior do país, e as aquisições da TA (Transportadora Americana) e Direcional. Os pedidos de B2B também foram fortes, aumentando em 39% a/a para 1,3 milhão, refletindo o aumento nos volumes de B2B, principalmente durante os estágios iniciais da pandemia, enquanto o ticket médio aumentou 52% entre esses períodos. Este aumento é resultado da entrada de contratos da TA, contabilizados no resultado da empresa a partir de março de 2020, com maior valor agregado, principalmente no segmento de eletrônicos e entregas de cargas aéreas.

Alavancagem caiu para -0,2x; Capex subiu para R\$ 15 milhões

A dívida líquida/EBITDA caiu para -0,2x, saindo de 2,5x no trimestre anterior, devido aos recursos da oferta primária de R\$ 331 milhões. No 4T, a empresa também deu início ao plano de otimização da estrutura de capital, com foco na redução de custos e no alongamento do endividamento. Esse processo resultou (i) na redução do custo médio para CDI + 2,4% (de CDI + 5%) e (ii) no alongamento do prazo das operações para 2,41 anos (de 1,81). O Capex encerrou o trimestre em R\$ 15 milhões (aumentando de R\$ 9 milhões) em função de maiores investimentos em (i) automação, decorrente da aquisição de *Sorters*

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	26/02/2021
Ticker	SEQL3
Rating	N/A
Preço Alvo (R\$)	38,0
Preço (R\$)	30,9
Listagem	Novo Mercado

Dados Gerais:

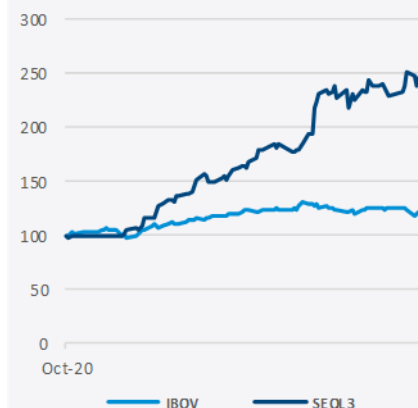
Market Cap. (R\$ mn)	3.934,02
Vol. Médio 12M (R\$ mn)	30,51

Valuation:

	2021E	2022E
P/L	44,2x	29,2x
EV/EBITDA	20,7x	16,6x

Stock Performance:

Fevereiro (%)	10,6%
LTM (%)	249,5%



(equipamento automatizado de separação de pedidos) para a operação B2C; e (ii) inovação em novos negócios, com o desenvolvimento da plataforma SFX, lançada em novembro de 2020.

A tese de investimento de longo prazo permanece em intacta; Reiteramos o rating de Compra

Após resultados positivos do 4T, reiteramos nossa visão otimista sobre a tese de investimento, com um modelo de negócios sólido e muitas oportunidades de crescimento. Nossa postura positiva em relação ao nome se baseia nos seguintes pilares: (i) exposição à indústria de e-commerce, um mercado de alto crescimento e pouco penetrado no Brasil; (ii) modelo de negócios *asset-light* incomparável que conduz retornos superiores no setor de logística; (iii) atuação nacional, flexível e de alta densidade, trazendo ganho de escala ao negócio; (iv) plataforma de tecnologia proprietária e escalável, uma vantagem competitiva chave em relação aos pares locais; (v) forte histórico de M&A.

Valuation	12/2018	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E
RoIC (EBIT) %	15,7	17,9	32,4	62,6	58,2
EV/EBITDA	-	-	28,0	20,7	15,6
P/L	-	-	223,1	44,2	29,2
Dividend Yield %	-	-	0,1	0,6	0,9

Resumo Financeiro (R\$ milhões)	12/2018	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E
Receita	362	527	997	1.619	2.152
EBITDA	39	65	118	213	281
Lucro Líquido	-1	-7	13	89	134
LPA (R\$)	#	#	0,10	0,70	1,06
DPA Líquido (R\$)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Dívida Líquida/Caixa	-72	-256	-408	-467	-460

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\$ 30,94, em 25 de Fevereiro de 2021.

Tabela 1: Resumo dos resultados do 4T20

(\$ milhões, ex-IFRS)	4T20A	4T20E	4T19A	3T20A	A/E	a/a	t/t
Receita Bruta	409,6	376,2	191,4	329,6	8,9%	114,0%	24,3%
B2C	234,5	183,2	101,8	163,5	28,0%	130,4%	43,5%
B2B	134,3	151,0	63,5	130,1	-11,1%	111,5%	3,3%
Logística	40,7	41,9	26,1	36,1	-2,8%	56,0%	13,0%
Deduções	-65,5	-65,0	-26	-52	-0,8%	-152,0%	-25,9%
Receita Líquida	344,1	343,2	165,4	277,5	0,3%	108,0%	24,0%
Custos	-261,3	-257,1	-129,5	-214,6	-1,6%	-101,7%	-21,8%
Lucro Bruto	82,8	86,1	35,9	62,9	-3,9%	130,7%	31,5%
<i>Margem Bruta</i>	24,1%	25,1%	21,7%	22,7%	-1,0p.p.	2,4p.p.	1,4p.p.
Despesas de Vendas, Gerais & Administrativas	-44,8	-49,3	-10,9	-41,6	9,1%	-309,3%	-7,5%
EBIT	8,5	36,8	11,1	21,3	-77,0%	-23,7%	-60,3%
<i>Margem EBIT</i>	2,5%	10,7%	6,7%	7,7%	-8,3p.p.	-4,2p.p.	-5,2p.p.
Depreciação & Amortização	23,4	12,1	10,6	16,6	92,4%	120,1%	40,7%
EBITDA (ex-IFRS)	31,8	35,8	21,7	27,2	-11,1%	46,6%	16,9%
<i>Margem EBITDA</i>	9,2%	10,4%	13,1%	9,8%	-1,2p.p.	-3,9p.p.	-0,6p.p.
EBITDA Ajustado (ex-IFRS)	38,0%	38,1%	24,9%	30,1%	-0,3%	52,3%	26,1%
<i>Margem EBITDA Ajustado</i>	11,0%	11,1%	15,1%	10,9%	-0,1p.p.	-4,0p.p.	0,2p.p.
EBT	21,0%	27,9%	18,2%	10,8%	-25,0%	15,3%	94,2%
<i>Margem EBT</i>	6,1%	8,1%	11,0%	3,9%	-2,0p.p.	-4,9p.p.	2,2p.p.
Luco Líquido	17,7	28,2	6	25,2	-37,2%	196,1%	-29,8%
<i>Margem Líquida</i>	5,1%	8,2%	3,6%	9,1%	-3,1p.p.	1,5p.p.	-3,9p.p.
Luco Líquido (ex-ágil)	26,6%	36,1%	10,5%	32,2%	-26,2%	154,5%	-17,3%
<i>Margem Líquida</i>	7,7%	10,5%	6,3%	11,6%	-2,8p.p.	1,4p.p.	-3,9p.p.

Fonte: Sequoia 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 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