

Simpar (SIMH3): Resultado do 4T20

Vendas e desempenho operacional em linha com nossas estimativas; forte resultado financeiro

A Simpar divulgou vendas e resultados operacionais em linha com nossos números, e um lucro líquido muito forte. Mais especificamente, a receita líquida foi de R\$ 2,6 bilhões (estável; em linha com nossas estimativas). O EBITDA reportado foi de R\$ 768 milhões, positivamente impactado por um *impairment* de R\$ 68 milhões na Movida. Excluindo este efeito, o EBITDA ajustado totalizou R\$ 700 milhões (+ 15% a/a; em linha conosco), com margem de 26% (+ 320bps a/a; 110bps acima dos nossos números). Por fim, a Simpar registrou forte lucro líquido de R\$ 260 milhões e lucro líquido ajustado de R\$ 215 milhões (+ 78% a/a; 61% acima de nossa projeção).

Vamos e CS Brasil foram as principais surpresas em relação as nossas projeções

A Vamos, que divulgou seus números do 4T em 24 de fevereiro, foi uma surpresa positiva (com receitas e EBITDA acima de nossas estimativas em 8% e 7%, respectivamente). A Movida (que divulgou o resultado do 4T no dia 23 de fevereiro) também apresentou números decentes e em linha com o esperado, devido ao forte desempenho das divisões RAC e Seminovos. A JSL divulgou resultados positivos em 9 de março, com uma recuperação em seu segmento de Asset-Light e um desempenho resiliente em Heavy-Asset (receitas e EBITDA ficaram estáveis e 9% acima de nós, respectivamente). Por fim, a CS Brasil também divulgou números fortes, com receita e EBITDA 16% e 6% acima dos nossos números, respectivamente.

Alavancagem em 3,5x; Posição de caixa cobre obrigações de dívida de curto prazo

A alavancagem líquida caiu t/t para 3,5x dívida líquida/EBITDA (de 3,3x no último trimestre), abaixo de seus covenants de dívida de 4,0x. Em termos de liquidez, a Simpar encerrou o trimestre com R\$ 6,0 bilhões em caixa e equivalentes, o que se compara a uma dívida total de curto prazo de R\$ 2,0 bilhões (o caixa é 5,2x as necessidades de dívida de curto prazo). Conforme já divulgado, a Simpar foi a primeira empresa do setor, no mundo, a emitir um bônus vinculado à sustentabilidade (SLB) em janeiro de 2021, captando US\$ 625 milhões (título com vencimento em 2031), e também concluiu o primeiro SLB em reais, captando R\$ 450 milhões (título com vencimento em 2028). A Movida também foi a primeira empresa do setor global de aluguel de veículos a emitir um SLB, levantando US\$ 500 milhões (título com vencimento em 2031). Considerando essas emissões concluídas após o final de 2020, o prazo médio da dívida líquida seria de 8,5 anos, contra 4,3 anos no 4T.

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

Simpar (SIMH3)

Data	11/03/2021
Ticker	SIMH3
Rating	Compra
Preço Alvo (R\$)	39,0
Preço (R\$)	32,9
Listagem	Novo Mercado

Dados Gerais:

Market Cap. (RS mn)	6.766,13
Vol. Médio 12M (R\$ mn)	25,69

Valuation:

	2021E	2022E
P/L	11,5x	8,7x
EV/EBITDA	5,5x	4,9x

Stock Performance:

Março (%)	-12,3%
LTM (%)	42,0%



Caso de investimento de longo prazo intacto; continuamos com a classificação de Compra

Apesar de uma perspectiva incerta para os próximos trimestres, dado o aumento de casos COVID no Brasil, nossa tese de investimento de longo prazo para a Simpar é mantida com base em: (i) fortes perspectivas de crescimento (expansão da tendência de terceirização de veículos no Brasil); (ii) desalavancagem; (iii) aumento da lucratividade (ROIC deve responder positivamente ao maior mix de contratos de longo prazo); e (iv) valuation altamente descontado de 8.7x P/L 2022. Reiteramos nossa classificação de Compra, pois acreditamos que a reclassificação gradual de suas subsidiárias representa uma grande oportunidade de desbloqueio de valor para os acionistas da Simpar.

Valuation	12/2018	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E
RoIC (EBIT) %	12,1	12,4	11,6	17,4	18,6
EV/EBITDA	-	-	6,7	5,5	4,9
P/L	-	-	22,5	11,5	8,7
Dividend Yield %	-	-	0,0	2,2	2,9

Resumo Financeiro (R\$ milhões)	12/2018	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E
Receita	8.075	9.686	9.953	12.116	13.834
EBITDA	1.598	2.116	2.193	2.784	3.409
Lucro Líquido	131	260	325	589	782
LPA (R\$)	0,64	1,26	1,57	2,85	3,79
DPA líquido (R\$)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Dívida Líquida/Caixa	-7.174	-8.234	-7.395	-8.546	-9.763

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\$ 32,93, em 10 de Março de 2021.

Tabela 1: Resultados do 4T20

(R\$mi, ex-IFRS)	4T20A	4T20E	4T19A	3T20A	A / E	a/a	t/t
Receita Bruta	2.955,2	2.951,8	2.869,9	2.874,7	0,1%	3,0%	2,8%
Deduções	(305,3)	(298,8)	(238,0)	(271,7)	-2,2%	-28,3%	-12,4%
Receita Líquida	2.649,9	2.653,1	2.631,9	2.603,0	-0,1%	0,7%	1,8%
Vamos	422,5	392,1	322,6	464,5	7,8%	31,0%	-9,0%
Movida	990,7	992,0	1.005,6	1.035,6	-0,1%	-1,5%	-4,3%
Original	198,2	1.112,9	214,3	176,0	-82,2%	-7,5%	12,6%
JSL	818,2	815,3	782,8	733,2	0,4%	4,5%	11,6%
CS Brasil	240,8	208,3	211,3	209,5	15,6%	14,0%	14,9%
BBC Leasing	11,6	12,1	10,9	11,7	-4,2%	6,1%	-0,9%
<i>Eliminações Intercompany</i>	(32,1)	-	-	(27,5)	n.m.	n.m.	16,7%
CSV	(2.129,6)	(1.999,3)	(2.066,6)	(2.062,9)	-6,5%	-3,0%	-3,2%
Lucro Bruto	520,3	653,8	565,3	540,1	-20,4%	-8,0%	-3,7%
Margem bruta %	19,6%	24,6%	21,5%	20,7%	-5,0 p.p.	-1,8 p.p.	-1,1 p.p.
Despesas Operacionais	(94,4)	(234,7)	(227,9)	(242,9)	59,8%	58,6%	61,1%
EBIT	425,9	419,0	337,4	297,3	1,6%	26,2%	43,3%
Margem EBIT	16,1%	15,8%	12,8%	11,4%	0,3 p.p.	3,3 p.p.	4,7 p.p.
Depreciação	(274,1)	(211,7)	(273,8)	(290,2)	-29,5%	-0,1%	5,5%
EBITDA (ex-intercompany)	768,0	670,9	611,2	587,5	14,5%	25,7%	30,7%
Vamos	177,4	166,2	138,2	170,0	6,8%	28,4%	4,4%
Movida	305,3	297,3	262,5	213,2	2,7%	16,3%	43,2%
Original	15,5	10,9	10,7	13,8	41,6%	45,5%	12,3%
JSL	121,1	111,3	121,5	118,0	8,9%	-0,3%	2,6%
CS Brasil	84,8	80,1	80,6	79,6	5,9%	5,2%	6,5%
BBC Leasing	4,9	5,2	3,4	4,1	-5,2%	42,6%	19,5%
Margem EBITDA (vendas consolidadas)	29,0%	25,3%	23,2%	22,6%	3,7 p.p.	5,8 p.p.	6,4 p.p.
Vamos	17,9%	16,8%	13,7%	16,4%	1,2 p.p.	4,2 p.p.	1,5 p.p.
Movida	11,5%	11,2%	10,0%	8,2%	0,3 p.p.	1,5 p.p.	3,3 p.p.
Original	7,8%	1,0%	5,0%	7,8%	6,8 p.p.	2,8 p.p.	0,0 p.p.
JSL	14,8%	13,6%	15,5%	16,1%	1,2 p.p.	-0,7 p.p.	-1,3 p.p.
CS Brasil	35,2%	38,4%	38,2%	38,0%	-3,2 p.p.	-2,9 p.p.	-2,8 p.p.
BBC Leasing	42,2%	42,7%	31,4%	35,0%	-0,4 p.p.	10,8 p.p.	7,2 p.p.
EBITDA Ajustado	700,0	670,9	611,2	587,5	4,3%	14,5%	19,1%
Margem EBITDA Ajustado	26%	25%	23%	23%	1,1 p.p.	3,2 p.p.	3,8 p.p.
Resultado Financeiro	(151,9)	(216,7)	(184,5)	(155,7)	29,9%	17,7%	2,4%
EBT	274,0	202,3	152,9	141,6	35,4%	79,2%	93,6%
Impostos	(59,1)	(68,8)	(32,3)	(45,6)	14,1%	-83,0%	-29,7%
Minoritários							
Lucro Líquido Ajustado	214,9	133,5	120,6	96,0	60,9%	78,2%	123,9%
Margem Líquida (ex-minoritários)	8,1%	5,0%	4,6%	3,7%	3,1 p.p.	3,5 p.p.	4,4 p.p.
Minoritários	(132,5)	(75,6)	(5,9)	(22,8)	-75,3%	n.m.	-481,1%
Lucro Líquido (ex-minoritários)	82,4	58,0	80,2	73,2	42,1%	2,7%	12,6%
Margem Líquida (ex-minoritários)	8,1%	5,0%	4,6%	3,7%	3,1 p.p.	3,5 p.p.	4,4 p.p.
Lucro Líquido	259,8	133,5	120,6	96,0	94,5%	115,4%	170,6%
Margem Líquida	9,8%	5,0%	4,6%	3,7%	4,8 p.p.	5,2 p.p.	6,1 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 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