

## Santos Brasil (STBP3): Resultado do 4T20

### Resultados em linha com as estimativas, no geral; Resultados financeiros superaram nossas estimativas

A Santos Brasil reportou uma receita líquida e um EBITDA em linha com nossas projeções, mas um resultado financeiro melhor do que o esperado (estávamos acima do consenso). Mais precisamente, a empresa registrou receita líquida de R\$ 261 milhões (+ 13% a/a; em linha com nossas estimativas), enquanto o EBITDA (IFRS16) totalizou R\$ 82 milhões (+ 15% a/a; em linha conosco). Os números reportados foram impactados em R\$ 0,1 milhão em eventos pontuais, conforme segue: (i) receita extraordinária de R\$ 0,3 milhão, decorrente (a) da alteração no cálculo do FAP (Fator de Prevenção de Acidentes); e (b) venda de veículos pela SBLog; e (ii) custos não recorrentes de R\$ 0,4 milhão relacionados a (a) variação cambial sobre valor de reembolso referente a acordo judicial com a fabricante chinesa de guindastes Zhenhua; e (b) baixa do ativo em razão da venda do veículo pela SBLog. Excluindo esses itens não recorrentes, o EBITDA ajustado foi de R\$ 82 milhões, + 54% a/a. Por fim, o lucro líquido contábil foi de R\$ 14 milhões (+ 39% a/a), abaixo da nossa estimativa de R\$ 79 milhões.

### Melhores margens nas operações logísticas; a alavancagem permanece confortável

A receita líquida aumentou 13% a/a, devido, principalmente, a uma longa temporada de pico de importações neste ano no Porto de Santos. Os picos de volume geralmente começam em agosto, mas, devido à pandemia, eles se concentraram no 4T, fazendo com que os volumes dos portos aumentassem 6% a/a (uma recuperação rápida em relação ao 2º e 3º trimestre). A operação logística da empresa também se beneficiou da retomada das importações no Porto de Santos, aumentando seus volumes em 7% a/a, enquanto o Terminal de Veículos registrou um crescimento de 47% a/a (+ 50% a/a para exportação; +26% a/a para importações). Os volumes de armazenamento de contêineres aumentaram 6% a/a, enquanto a carga geral subiu 517% a/a. Refletindo a aceleração do volume, a margem EBITDA aumentou 830bps a/a para 31%, impulsionada, principalmente, pela melhoria na margem da operação logística (aumento para 9% vs. 1% no ano passado) e manutenção de margens decentes nos terminais portuários (40% vs. 43% no ano passado, principalmente com a forte utilização). As margens do terminal de veículos caíram para 54% (de 78%). O capex bruto aumentou para R\$ 51 milhões (de R\$ 33 milhões no ano passado e R\$ 63 milhões no 3T), refletindo, principalmente, os investimentos na expansão, aprofundamento e fortalecimento do cais do TEV/Tecon Santos, bem como na automação de sistemas, que já faziam parte do Projeto Executivo na renovação antecipada do contrato de arrendamento do terminal (R\$ 46 milhões). A empresa afirmou que a ampliação do cais do TEV/Tecon Santos segue dentro do cronograma, apesar da COVID-19, e que as obras devem ser concluídas no 2S21. Além da inauguração do novo Centro de Distribuição Imigrantes (CD Imigrantes), em outubro, a empresa adquiriu câmaras frigoríficas dos Centros de Logística Industrial Aduaneira (CLIAS) de Santos e Guarujá. Em termos de alavancagem, a STBP encerrou o 4T com -6,4x Dívida líquida/EBITDA dos

#### 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](mailto:Analise.Acoes@btgpactual.com)

#### Santos Brp (STBP3)

Data	09/03/2021
Ticker	STBP3
Rating	Compra
Preço Alvo (R\$)	6,0
Preço (R\$)	5,3
Listagem	Novo Mercado

#### Dados Gerais:

Market Cap. (RS mn)	4.566,37
Vol. Médio 12M (R\$ mn)	25,77

#### Valuation:

	2021E	2022E
P/L	42,7x	29,7x
EV/EBITDA	13,2x	9,9x

#### Stock Performance:

Março (%)	-8,5%
LTM (%)	-7,6%



últimos 12 meses (vs. -7,0x no último trimestre), ainda uma posição bastante confortável, que no 4T20 foi explicada, principalmente, pelo follow-on de R\$ 790 milhões precificado no último trimestre, cujos recursos ainda não foram utilizados.

### Expectativas positivas para os volumes no 1S21; Continuamos com um rating de Compra

A recuperação a/a da Santos Brasil no 4T já foi parcialmente antecipada pelo mercado, com a temporada de pico atrasada e o fluxo de notícias recente de um mercado de transporte marítimo crescendo. As perspectivas de curto prazo para a indústria portuária devem ser sólidas no 1S21, com a recuperação do comércio global nos principais mercados. Mantemos nossa classificação de Compra no nome, com base em (i) melhor ambiente regulatório, (ii) melhor dinâmica competitiva em Santos, permitindo que Santos retome seus ajustes de preços, (iii) perspectivas favoráveis para o setor portuário/infraestrutura e (iv) uma TIR muito atraente de 9% (termos reais).

Valuation	12/2018	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E
RoIC (EBIT) %	5,0	6,4	4,9	8,8	12,9
EV/EBITDA	14,6	25,9	18,5	13,2	9,9
P/L	947,4	367,7	-728,2	42,7	29,7
Dividend Yield %	0,0	0,1	0,1	1,0	1,5

Resumo Financeiro (R\$ milhões)	12/2018	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E
Receita	922	972	917	1.122	1.304
EBITDA	189	222	207	299	398
Lucro Líquido	3	16	-6	107	154
LPA (R\$)	0,00	0,02	-0,01	0,12	0,18
DPA líquido (R\$)	0,00	0,01	0,00	0,05	0,08
Dívida Líquida/Caixa	26	-11	690	610	647

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\$ 5,30, em 08 de Março de 2021.

Figura 1: Resumo dos resultados do 4T20

<b>Volumes</b>	<b>4T20A</b>	<b>4T20E</b>	<b>4T19A</b>	<b>3T20A</b>	<b>A / E</b>	<b>A/A</b>	<b>T/T</b>
<b>Movimentação total (mil contêineres)</b>	<b>302,7</b>	<b>306,5</b>	<b>289,9</b>	<b>254,2</b>	<b>-1,2%</b>	<b>4,4%</b>	<b>19,1%</b>
% Capacidade	72,9%	76,9%	76,2%	86,9%	-4,0p.p.	-3,2p.p.	-13,9p.p.
<b>Operações de armazenagem (mil contêineres)</b>	<b>52,3</b>	<b>49,2</b>	<b>49,3</b>	<b>36,9</b>	<b>6,3%</b>	<b>6,2%</b>	<b>41,9%</b>
Terminais portuários	38,3	35,8	36,2	26,8	6,9%	5,9%	43,2%
Logística	14,0	13,4	13,1	10,1	4,6%	6,9%	38,4%
<b>Terminal de veículos (mil veículos)</b>	<b>52,5</b>	<b>36,1</b>	<b>35,7</b>	<b>38,7</b>	<b>45,3%</b>	<b>47,2%</b>	<b>35,6%</b>
<b>Resultado Proforma (R\$ milhões)</b>	<b>4T20A</b>	<b>4T20E</b>	<b>4T19A</b>	<b>3T20A</b>	<b>A / E</b>	<b>A/A</b>	<b>T/T</b>
<b>Receita bruta</b>	<b>306,0</b>	<b>292,0</b>	<b>268,5</b>	<b>257,2</b>	<b>4,8%</b>	<b>14,0%</b>	<b>19,0%</b>
<b>Receita líquida</b>	<b>260,6</b>	<b>253,8</b>	<b>230,3</b>	<b>220,3</b>	<b>2,7%</b>	<b>13,1%</b>	<b>18,3%</b>
Custos de venda	(186,4)	(167,1)	(173,3)	(173,4)	11,5%	7,5%	7,5%
<b>Lucro bruto</b>	<b>74,2</b>	<b>86,7</b>	<b>57,0</b>	<b>46,9</b>	<b>-14,4%</b>	<b>30,2%</b>	<b>58,2%</b>
Margem bruta	28,5%	34,1%	24,7%	21,3%	-5,7p.p.	3,7p.p.	7,2p.p.
Despesas gerais e administrativas	(34,3)	(44,7)	(23,3)	36,5	-23,3%	47,2%	-194,0%
<b>EBITDA</b>	<b>81,5</b>	<b>79,0</b>	<b>70,7</b>	<b>49,7</b>	<b>3,1%</b>	<b>15,3%</b>	<b>64,0%</b>
Margem EBITDA	31,3%	31,1%	30,7%	22,6%	0,1p.p.	0,6p.p.	8,7p.p.
<b>Margem EBITDA ajust. - itens não recorrentes</b>	<b>81,6</b>	<b>79,0</b>	<b>53,1</b>	<b>46,5</b>	<b>3,2%</b>	<b>53,7%</b>	<b>75,5%</b>
Margem EBITDA ajust.	31,3%	31,1%	23,1%	21,1%	0,2p.p.	8,3p.p.	10,2p.p.
<b>EBIT</b>	<b>40,0</b>	<b>42,0</b>	<b>33,7</b>	<b>10,4</b>	<b>-4,7%</b>	<b>18,7%</b>	<b>284,6%</b>
Margem EBIT	15,3%	16,5%	14,6%	4,7%	-1,2p.p.	0,7p.p.	10,6p.p.
Despesas financeiras	(18,3)	(27,8)	(17,9)	(18,6)	-34,1%	2,2%	-1,6%
Impostos	(7,4)	(4,8)	(5,4)	2,8	53,4%	37,9%	-364,3%
<b>Lucro líquido</b>	<b>14,3</b>	<b>9,4</b>	<b>10,4</b>	<b>(5,4)</b>	<b>52,7%</b>	<b>37,2%</b>	<b>-364,8%</b>
Margem líquida	5,5%	3,7%	4,5%	-2,5%	1,8p.p.	1,0p.p.	7,9p.p.
<b>Receitas por segmento</b>	<b>4T20A</b>	<b>4T20E</b>	<b>4T19A</b>	<b>3T20A</b>	<b>A / E</b>	<b>A/A</b>	<b>T/T</b>
<b>Receita bruta</b>	<b>306,0</b>	<b>292,0</b>	<b>268,5</b>	<b>257,2</b>	<b>4,8%</b>	<b>14,0%</b>	<b>19,0%</b>
Operações portuárias	115,7	113,3	99,7	97,1	2,1%	16,0%	19,2%
Operações de armazenagem	106,4	90,9	86,1	81,9	17,1%	23,6%	29,9%
Logística	72,0	76,9	71,7	68,8	-6,4%	0,4%	4,7%
Terminal de veículos	14,7	13,7	13,0	12,1	7,0%	13,1%	21,5%
Deduções	(2,8)	(2,9)	(2,0)	(2,7)	-5,1%	42,2%	3,7%
<b>EBITDA (R\$ milhões)</b>	<b>4T20A</b>	<b>4T20E</b>	<b>4T19A</b>	<b>3T20A</b>	<b>A / E</b>	<b>A/A</b>	<b>T/T</b>
<b>EBITDA</b>	<b>81,6</b>	<b>79,0</b>	<b>70,7</b>	<b>49,7</b>	<b>3,2%</b>	<b>15,4%</b>	<b>64,2%</b>
Operações de portos	77,4	65,8	69,7	44,7	17,6%	11,1%	73,2%
Logística	5,1	12,3	0,6	6,2	-58,6%	729,3%	-17,7%
Terminal de veículos	6,8	8,2	8,5	5,2	-17,5%	-20,4%	30,8%
Empresas + Dedução	(7,7)	(7,4)	(8,1)	(6,4)	4,6%	-5,5%	20,3%

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