

## Tegma (TGMA3): Resultado do 4T20

### Os números ajustados ficaram ligeiramente abaixo de nossas estimativas; itens não recorrentes impactaram os resultados

Os números ajustados da Tegma ficaram ligeiramente abaixo de nossas estimativas e do consenso. Mais precisamente, a receita líquida do 4T foi de R\$ 313 milhões (-17% a/a; 9% abaixo da expectativa) e o EBITDA reportado (IFRS16) foi de R\$ 53 milhões (-22% a/a; 15% abaixo de nossa projeção). O EBITDA reportado foi impactado em R\$ 5 milhões com custos não recorrentes no segmento de logística integrada relacionados à desmobilização de um armazém em Barueri (SP). Excluindo este impacto, o EBITDA ajustado foi de R\$ 58 milhões (ainda 6% abaixo de nossa estimativa), correspondendo a uma margem EBITDA de 18,6% (estável a/a, em linha conosco). Por fim, o lucro líquido reportado foi de R\$ 29 milhões (-22% a/a; 34% abaixo do esperado).

### Recuperação de volume (como esperado) em logística automotiva; margens ligeiramente mais baixas

Embora a divisão automotiva tenha apresentado recuperação no 4T20, ainda apresenta volumes menores do que em 2019. Mais especificamente, o segmento registrou vendas líquidas de R\$ 273 milhões no trimestre (-19% a/a; 9% abaixo de nossa projeção), principalmente explicado por uma diminuição de 19% a/a em veículos transportados, sendo ligeiramente compensada por um aumento de 5% a/a em km médios por veículo. A participação de mercado no trimestre foi de 26% (estável). O EBITDA do segmento automotivo (incluindo IFRS16) atingiu R\$ 43 milhões (-22% a/a; 8% abaixo de nossa estimativa). A queda a/a no EBITDA é resultado, principalmente, de vendas mais baixas, embora isso tenha sido um pouco mitigado pelas medidas de redução de custos e despesas implementadas durante a pandemia.

### A logística integrada permaneceu resiliente; ROIC caiu ligeiramente devido aos impactos da COVID

A logística integrada manteve seu desempenho resiliente, registrando receita líquida de R\$ 40 milhões (estável a/a; em linha conosco). O EBITDA ajustado (incluindo IFRS16) foi de R\$ 15 milhões (+ 20% a/a; em linha com nossa projeção), refletindo a resiliência do segmento. Por último, o ROIC caiu para 16% (de 17% no último trimestre) devido, principalmente, ao impacto negativo da COVID-19 na divisão de logística automotiva. A Tegma encerrou o 4T com uma posição de caixa líquido de R\$ 67 milhões (vs. R\$ 55 milhões no último trimestre). Em abril, a empresa emitiu duas dívidas: (i) R\$ 50 milhões de 2 anos @ CDI + 3,8% e (ii) R\$ 40 milhões de 1 ano @ CDI + 4,0%. Em julho, também (i) liquidou parcialmente uma debênture no valor de R\$ 25 milhões, (ii) liquidou um empréstimo de R\$ 50 milhões, e (iii) captou 2 novos empréstimos: (a) R\$ 40,0 milhões @ CDI + 2,66 % e (b) R\$ 5 milhões @ CDI + 2,91%. O saldo de liquidações e emissões de dívidas durante 2020 foi positivo em R\$ 57 milhões.

#### 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)

#### Tegma (TGMA3)

Data	10/03/2021
Ticker	TGMA3
Rating	Compra
Preço Alvo (R\$)	33,0
Preço (R\$)	18,1
Listagem	Novo Mercado

#### Dados Gerais:

Market Cap. (RS mn)	1.194,13
Vol. Médio 12M (R\$ mn)	15,15

#### Valuation:

	2021E	2022E
P/L	7,5x	6,9x
EV/EBITDA	4,6x	4,2x

#### Stock Performance:

Março (%)	-15,9%
LTM (%)	-30,7%



## Atualizações sobre desenvolvimentos recentes; turbulência na indústria automobilística pesará no curto prazo

Além dos resultados do 4T, a Tagma comentou alguns desenvolvimentos recentes. Primeiro, anunciou que vai pagar R\$ 9 milhões em dividendos e R\$ 3 milhões em juros sobre capital próprio até 24 de abril. Segundo, apesar do fechamento das linhas de produção da Ford no Brasil, a empresa disse que ainda tem um contrato com a fábrica da Ford para transportar os veículos que vende no país, sem alteração das condições. Terceiro, a empresa possui uma unidade (pátio de veículos) dedicada à Ford em Camaçari (BA) que decidiu desmobilizar em função da paralisação da produção, com dispensa de funcionários. Em quarto lugar, sobre a fusão da FCA e PSA, a Tagma disse que tem contratos de logística de veículos com os dois grupos e nada mudou com a fusão. E, finalmente, sobre a falta de peças na indústria automotiva, disse que as OEMs como GM e Honda estão parando a produção em algumas de suas fábricas por alguns dias em março. A empresa destacou que possui uma série de opções para redimensionar sua operação aos volumes previstos, como férias antecipadas para alguns funcionários, devolução de pátios e redução de custos. Em suma, embora a empresa esteja negociando em níveis de valuation atraentes (7,5x P/L 21), acreditamos que a ação pode carecer de catalisadores de curto prazo, devido à incerteza em torno do ritmo da produção automotiva no Brasil, e como as interrupções na cadeia de abastecimento poderia afetar os volumes no curto prazo.

Valuation	12/2018	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E
RoIC (EBIT) %	35,8	29,9	19,6	31,7	31,1
EV/EBITDA	9,4	11,2	10,3	4,6	4,2
P/L	12,2	23,2	19,9	7,5	6,9
Dividend Yield %	4,2	4,2	1,3	6,6	7,2

Resumo Financeiro (R\$ milhões)	12/2018	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E
Receita	1.292	1.347	1.087	1.404	1.587
EBITDA	201	231	177	268	288
Lucro Líquido	149	107	89	159	173
LPA (R\$)	2,25	1,62	1,35	2,41	2,62
DPA líquido (R\$)	1,15	1,57	0,34	1,20	1,31
Dívida Líquida/Caixa	-77	-100	-39	-46	-23

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\$ 18,11, em 09 de Março de 2020.

Figura 1: Resumo dos resultados do 4T20

(R\$mi, IFRS)	4T20A	4T20E	4T19A	3T20A	A / E	a/a	t/t
<b>Receita Bruta</b>	<b>386,8</b>	<b>425,6</b>	<b>463,8</b>	<b>358,3</b>	<b>-9,1%</b>	<b>-16,6%</b>	<b>8,0%</b>
Logística Auto	337,6	374,4	414,8	305,5	-9,8%	-18,6%	10,5%
Logística Integrada	49,2	51,1	49,0	52,8	-3,8%	0,4%	-6,8%
Impostos	(73,8)	(83,3)	(85,5)	(69,1)	11,4%	13,7%	-6,8%
<b>Receita Líquida</b>	<b>313,0</b>	<b>342,3</b>	<b>378,3</b>	<b>289,2</b>	<b>-8,6%</b>	<b>-17,3%</b>	<b>8,2%</b>
Logística Auto	272,6	300,8	337,3	245,5	-9,4%	-19,2%	11,0%
Logística Integrada	40,4	41,5	41,0	43,7	-2,6%	-1,4%	-7,6%
CSV	(247,9)	(259,9)	(292,6)	(224,5)	4,6%	15,3%	-10,4%
<b>Lucro Bruto</b>	<b>65,1</b>	<b>82,4</b>	<b>85,7</b>	<b>64,7</b>	<b>-21,0%</b>	<b>-24,0%</b>	<b>0,6%</b>
Margem bruta %	20,8%	24,1%	22,7%	22,4%	-3,3 p.p.	-1,9 p.p.	-1,6 p.p.
<b>Despesas Operacionais</b>	<b>(24,9)</b>	<b>(24,5)</b>	<b>(32,6)</b>	<b>(22,6)</b>	<b>-1,7%</b>	<b>23,6%</b>	<b>-10,2%</b>
<b>EBIT</b>	<b>40,2</b>	<b>57,9</b>	<b>53,1</b>	<b>42,1</b>	<b>-30,6%</b>	<b>-24,3%</b>	<b>-4,5%</b>
Depreciação	(12,9)	(4,3)	(14,7)	(13,2)	-196,9%	12,4%	2,3%
<b>EBITDA Ajustado</b>	<b>58,3</b>	<b>62,2</b>	<b>70,1</b>	<b>55,3</b>	<b>-6,3%</b>	<b>-16,8%</b>	<b>5,4%</b>
EBITDA Ajustado - Logística Auto	43,2	46,9	57,5	38,8	-7,9%	-24,8%	11,3%
EBITDA Ajustado - Logística Integrada	15,1	15,3	12,6	16,5	-1,6%	19,6%	-8,5%
<b>Margem EBITDA Ajustado</b>	<b>18,6%</b>	<b>18,2%</b>	<b>19%</b>	<b>19%</b>	<b>0,4 p.p.</b>	<b>0,1 p.p.</b>	<b>-0,5 p.p.</b>
Margem EBITDA Ajustado - Logística Auto	17%	16%	17%	16%	1,4 p.p.	0,0 p.p.	1,2 p.p.
Margem EBITDA Ajustado - Logística Integrada	37%	37%	31%	38%	0,3 p.p.	6,5 p.p.	-0,4 p.p.
<b>EBITDA</b>	<b>53,1</b>	<b>62,2</b>	<b>67,8</b>	<b>55,3</b>	<b>-14,7%</b>	<b>-21,7%</b>	<b>-4,0%</b>
Logística Auto	43,2	46,9	55,2	38,8	-7,9%	-21,8%	11,4%
Logística Integrada	9,9	15,3	12,6	16,5	-35,5%	-21,6%	-40,1%
<b>Margem EBITDA</b>	<b>17,0%</b>	<b>18,2%</b>	<b>17,9%</b>	<b>19,1%</b>	<b>-1,2 p.p.</b>	<b>-1,0 p.p.</b>	<b>-2,2 p.p.</b>
Logística Auto	15,8%	15,6%	16,4%	15,8%	0,3 p.p.	-0,5 p.p.	0,0 p.p.
Logística Integrada	24,5%	37,0%	30,8%	37,8%	-12,5 p.p.	-6,3 p.p.	-13,3 p.p.
Resultado Financeiro	(2,2)	(10,5)	(3,2)	(2,8)	79,0%	32,2%	21,4%
Participações societárias	0,0	2,6	2,3	2,6	n.m.	n.m.	n.m.
<b>EBT</b>	<b>38,0</b>	<b>50,0</b>	<b>52,2</b>	<b>41,9</b>	<b>-24,1%</b>	<b>-27,2%</b>	<b>-9,3%</b>
Impostos	(9,3)	(13,3)	(8,8)	(12,0)	30,0%	-6,1%	22,5%
<b>Lucro Líquido</b>	<b>28,7</b>	<b>36,8</b>	<b>43,4</b>	<b>29,9</b>	<b>-22,0%</b>	<b>-33,9%</b>	<b>-4,0%</b>
Margem Líquida	9,2%	10,7%	11,5%	10,3%	-1,6 p.p.	-2,3 p.p.	-1,2 p.p.

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