

RUMO (RAIL3): Resultado do 1T21

No geral, o resultado ficou em linha com as estimativas; Volumes positivos

A Rumo reportou resultados positivos no 1T, em linha com nossas estimativas, impulsionados por recuperações de volume e de rendimentos. Mais precisamente, a receita líquida consolidada aumentou 23% a/a para R\$ 1,7 bilhão (5% acima de nossa projeção), enquanto o EBITDA reportado foi de R\$ 832 milhões (+ 44% a/a, também 5% acima do esperado), implicando em uma margem de 48% (+ 720 bps a/a, em linha com as expectativas). Excluindo os efeitos da Malha Central (totalizando R\$ 19 milhões no 1T), o EBITDA foi de R\$ 813 milhões (ainda acima dos nossos R\$ 795 milhões). Por fim, o lucro líquido reportado totalizou R\$ 175 milhões (contra um prejuízo líquido de R\$ 274 milhões um ano atrás e nossa estimativa de R\$ 54 milhões). O resultado financeiro melhor do que o esperado foi resultado de menores despesas financeiras, impulsionadas pelo pagamento antecipado de *senior notes* de 2024, que gerou um efeito positivo de R\$ 203 milhões.

Desempenho operacional sólido; com grandes volumes e rendimentos mais altos

Os volumes transportados aumentaram 13% a/a para 13,9 bilhões de TKU (já divulgado), com os volumes agrícolas aumentando 12% e os volumes industriais 22%. O rendimento médio aumentou 6% a/a (o rendimento da operação Norte aumentou 3% e o rendimento da operação Sul aumentou 18%). A margem EBITDA da operação Norte atingiu 55% (+ 740bps a/a), refletindo tarifas e ganhos de volume. Enquanto isso, a margem EBITDA da operação Sul aumentou 710bps a/a para 29%, impulsionada por um ganho significativo nas tarifas devido à sazonalidade. Os maiores volumes foram impulsionados, principalmente, pela divisão Norte (+ 16% a/a), enquanto a divisão Sul apresentou uma taxa de crescimento mais fraca (+ 2% a/a), afetada pela colheita de soja apenas a partir de meados de março. Por outro lado, os maiores yields foram impactados por: (i) ajustes nos preços dos combustíveis; (ii) impactos positivos nas tarifas da operação Sul devido à concentração de volumes em março, mês com as maiores tarifas; e (iii) maior safra no Rio Grande do Sul, permitindo melhores negociações de contratos. Os impactos positivos nas tarifas foram parcialmente compensados por um efeito de mix na operação Norte, uma vez que o crescimento nos volumes de fertilizantes e produtos industriais reduziu a tarifa média.

Alavancagem aumentou para 2,0x; Ainda confortável

O capex operacional do 1T foi de R\$ 937 milhões (+ 67% a/a), com o capex recorrente crescendo 32% para R\$ 281 milhões e o capex de expansão aumentando 89% para R\$ 656 milhões. O aumento foi impulsionado, principalmente, pelos investimentos na Rede Central. O FCF antes da captação e amortização foi de R\$ 592 milhões, e a alavancagem líquida (conforme

BTG Pactual – Equity Research:

Lucas Marquiori

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

Fernanda Recchia

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

Luiz Temporini

São Paulo – Banco BTG Pactual Digital

Analise.Acoes@btgpactual.com

Rumo S.A. (RAIL3)

Data	14/05/2021
Ticker	RAIL3
Rating	Compra
Preço Alvo (R\$)	27,0
Preço (R\$)	20,9
Listagem	Novo Mercado

Dados Gerais:

Market Cap. (RS mn)	38.615,70
Vol. Médio 12M (R\$ mn)	216,14

Valuation:

	2021E	2022E
P/L	37,1x	28,6x
EV/EBITDA	12,3x	10,9x

Stock Performance:

Maior (%)	4,2%
LTM (%)	6,4%



divulgado, ex-arrendamentos) foi de 2,0x (ligeiramente acima dos 1,9x no último trimestre). O covenants para o final do ano é de 3,0x, o que deixa a Rumo com um balanço sólido.

Lucas do Rio Verde e a dinâmica competitiva são os principais catalisadores de curto prazo; Compra

A recuperação de volume e dos rendimentos refletidos no 1T21 reforçam nossa visão construtiva sobre o caso. Em suma, continuamos a ver o caso de investimento como um dos melhores players de infraestrutura sob nossa cobertura, impulsionado por sólidos fundamentos de longo prazo para a indústria de agro-logística no Brasil. No futuro, esperamos que a empresa se concentre em seu plano de expansão de capacidade com o objetivo de aumentar sua competitividade em regiões-chave, como o estado do MT. Os investidores também devem monitorar: (i) o fluxo de notícias sobre Lucas do Rio Verde e Ferrogrão; (ii) novas oportunidades de investimento; e (iii) desempenho de rendimentos e volumes nos próximos trimestres. Reiteramos nossa classificação de Compra.

Valuation	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E	12/2023E
RoIC (EBIT) %	12,9	10,7	11,1	12,9	15,9
EV/EBITDA	13,9	12,8	12,3	10,9	9,0
P/L	45,5	96,2	37,1	28,6	19,6
Dividend Yield %	0,0	0,0	0,0	0,9	1,3

Resumo Financeiro (R\$ milhões)	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E	12/2023E
Receita	7.090	6.967	8.438	9.497	11.176
EBITDA	3.828	3.837	4.281	4.848	5.823
Lucro Líquido	895	371	1.041	1.353	1.975
LPA (R\$)	0,57	0,20	0,56	0,73	1,07
DPA líquido (R\$)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Dívida Líquida/Caixa	-12.534	-13.650	-14.126	-14.192	-14.049

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\$ 20,85, em 13 de Maio de 2021.

Tabela 1: Revisão de resultados do 1T21 – Rumo

Operações Consolidadas RUMO (R\$ milhões, IFRS)	1T21A	1T21E	1T20A	4T20A	A / E	a/a	t/t
Receita Líquida	1.746	1.662	1.424	1.662	5,0%	22,6%	5,1%
Malha Norte	1.336	1.286	1.085	1.257	3,9%	23,1%	6,3%
Malha Sul	336	267	268	325	25,8%	25,4%	3,4%
Brado	74	80	71	80	-7,6%	4,6%	-7,5%
Custos Operacionais	(1.219)	(1.230)	(1.070)	(1.248)	0,9%	-13,9%	2,3%
Lucro Bruto	527	432	354	414	22,1%	48,9%	27,3%
Margem Bruta	30,2%	26,0%	24,9%	24,9%	4,2 p,p	5,3 p,p	5,3 p,p
Desp. de Vendas, Gerais & Adm. / Outras despesas	(122)	(87)	(195)	(73)	-39,6%	37,4%	-67,1%
Depreciação	(428)	(449)	(419)	(417)	4,7%	-2,1%	-2,6%
EBIT	405	346	159	341	17,0%	154,7%	18,8%
Margem EBIT	23,2%	20,8%	11,2%	20,5%	2,4 p,p	12,0 p,p	2,7 p,p
EBITDA	832	795	578	758	4,6%	43,9%	9,8%
Margem EBITDA	47,7%	47,8%	40,6%	45,6%	-0,2 p,p	7,1 p,p	2,0 p,p
Despesa financeira líquida	(205)	(279)	(531)	(304)	26,5%	61,4%	32,6%
EBT	200	67	(372)	37	198,6%	-153,8%	440,5%
Benefício de imposto de renda	(25)	(13)	99	(33)	-86,6%	-125,3%	24,2%
Lucro Líquido	175	54	(274)	4	226,6%	163,9%	4275,0%
Margem Líquida	10,0%	3,2%	-19,2%	0,2%	6,8 p,p	29,3 p,p	9,8 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