

Santos Brasil (STBP3): Resultado do 1T21

Trimestre sólido, como antecipamos; Nós estávamos acima do consenso

A Santos Brasil apresentou um conjunto forte de resultados no 1T21, em linha com nossa projeção otimista (estávamos acima do consenso). Mais precisamente, a empresa acumulou receita líquida de R\$ 315 milhões (+ 41% a/a; em linha conosco), enquanto o EBITDA (IFRS16) totalizou R\$ 106 milhões (+ 176% a/a). Os números foram impulsionados em R\$ 6 milhões devido a eventos pontuais: (i) R\$ 4 milhões em custos e despesas com indenizações trabalhistas no SBLog; e (ii) receita líquida de R\$ 10 milhões, gerada pelo aluguel de guindaste MHC para uma operadora portuária no Porto de Vila do Conde, no Pará. Excluindo esses itens não-recorrentes, o EBITDA ajustado foi de R\$ 100 milhões (+ 175% a/a, em linha conosco). Por fim, o lucro líquido contábil foi de R\$ 31 milhões (vs. prejuízo de R\$ 13 milhões no ano passado), acima de nossa expectativa de R\$ 27 milhões.

Forte desempenho operacional: margens dispararam nos terminais portuários

A receita líquida aumentou 41% a/a, principalmente devido a um forte desempenho operacional: (i) +21% a/a em terminais portuários (o reabastecimento da indústria e o crescimento das exportações continuaram a impulsionar os volumes portuários). As receitas do Tecon Santos aumentaram 22% a/a (já divulgado), enquanto as receitas do Tecon Vila do Conde aumentaram 27% a/a e as receitas de Imbituba caíram 13% a/a; (ii) crescimento da receita de 20% a/a nas operações de armazenamento (+ 21% a/a nos terminais portuários e + 17% a/a na logística); e (iii) crescimento de receita de 15% a/a em terminais de veículos (+ 33% a/a para exportações e -47% a/a para importações). Refletindo esta aceleração de volume, a margem EBITDA aumentou para 34% (de 17% no ano passado), impulsionada, principalmente, por (i) forte melhoria nos terminais portuários (aumentando 46% vs. 26% no ano passado), impulsionada por um melhor mix e volumes maiores; e (ii) manutenção de margens decentes nos terminais de veículos (55% vs. 53% no ano anterior). As margens de logística caíram para -2,5% de 3,4% no ano passado.

Capex diminuiu para R\$ 36 milhões; a alavancagem permanece confortável

O capex bruto caiu para R\$ 36 milhões (de R\$ 63 milhões no ano passado e R\$ 51 milhões no 4T), dos quais 90% foram para expansão, aprofundamento e fortalecimento do cais do TEV/Tecon Santos, bem como para sistemas de automação e estruturas administrativas. Também foram feitos investimentos na dragagem dos berços do Tecon Santos. A empresa afirmou que a ampliação do cais do TEV/Tecon Santos segue dentro do cronograma, apesar do COVID-19, e que as obras devem ser concluídas no 2S21. Em termos de alavancagem, a STBP encerrou o 1T com -4,1x dívida líquida / EBITDA pro-forma dos últimos 12

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

Santos Brp (STBP3)

Data	12/05/2021
Ticker	STBP3
Rating	Compra
Preço Alvo (R\$)	11,0
Preço (R\$)	7,4
Listagem	Novo Mercado

Dados Gerais:

Market Cap. (R\$ mn)	6.379,24
Vol. Médio 12M (R\$ mn)	30,89

Valuation:

	2021E	2022E
P/L	50,6x	16,7x
EV/EBITDA	13,1x	9,1x

Stock Performance:

Maio (%)	4,8%
LTM (%)	106,7%



meses (vs. -6,4x no último trimestre), ainda uma posição altamente confortável, impulsionada pelo follow-on de setembro de 2020 de R\$ 790 milhões. A empresa mencionou que reduzirá progressivamente seu caixa à medida que implementarem sua estratégia de crescimento, com base na alocação de caixa excedente, incluindo oportunidades de M&A e novos contratos de arrendamento de ativos portuários, como a participação bem-sucedida em leilões de terminais de granéis líquidos no Porto do Itaquí, no Maranhão, realizada pelo Ministério da Infraestrutura durante o Infracweek.

O melhor ainda está por vir; momentum positivo de curto prazo deve persistir; Compra

O forte conjunto de resultados do 1T21 da Santos Brasil reforça nossa convicção de um momentum positivo da indústria no curto prazo. Em abril de 2021, a Santos Brasil atingiu dois marcos importantes: (i) renovou o contrato com o principal cliente do Tecon Santos, o Grupo Maersk, cujos novos preços passaram a vigorar a partir de 1º de abril de 2021 (portanto ainda não refletidos no resultado); e (ii) venceu os leilões de três terminais de granéis líquidos no Porto de Itaquí, para os quais estimamos uma TIR real de dois dígitos baixos. Esperamos que as perspectivas de curto prazo para a indústria portuária se mantenham sólidas ao longo deste ano, com recuperação do comércio nos principais mercados. Mantemos nossa Compra no nome, com base em (i) melhor ambiente regulatório na indústria portuária, (ii) melhor dinâmica competitiva em Santos, que levou a um ajuste tarifário sólido, (iii) melhor sentimento do mercado levando a uma tendência de revisão de lucros para cima, e (iv) uma TIR muito atrativa de 9,0% (em termos reais). Recentemente, revisamos nosso modelo para a empresa e mantemos nosso preço-alvo de R\$ 11/ação.

Valuation	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E	12/2023E
RoIC (EBIT) %	6,4	4,2	16,5	33,0	35,6
EV/EBITDA	25,9	18,3	13,1	9,1	7,3
P/L	367,7	-326,4	50,6	16,7	14,3
Dividend Yield %	0,1	0,0	0,8	2,4	2,8

Resumo Financeiro (R\$ milhões)	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E	12/2023E
Receita	972	930	1.542	1.911	2.219
EBITDA	222	212	439	631	759
Lucro Líquido	16	-14	126	380	444
LPA (R\$)	0,02	-0,02	0,15	0,44	0,52
DPA Líquido (R\$)	0,01	0,00	0,06	0,18	0,21
Dívida Líquida/Caixa	-11	637	586	633	781

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\$ 7,40, em 11 de Maio de 2021.

Tabela 1: Revisão de resultados do 1T21 – Santos Brasil

P&L Proforma (R\$ milhões)	1T21A	1T21E	1T20A	4T20A	A / E	a/a	t/t
Receita Bruta	367,7	354,7	261,2	306,0	3,7%	40,8%	20,2%
Receita Líquida	314,6	311,2	223,8	260,6	1,1%	40,6%	20,7%
CSP *	(200,5)	(201,2)	(173,9)	(186,4)	0,4%	-15,3%	-7,5%
Lucro Bruto*	114,1	110,1	49,9	74,2	3,7%	128,8%	53,8%
Margem Bruta	36,3%	35,4%	22,3%	28,5%	0,9p.p.	14,0p.p.	7,8p.p.
Despesa de Vendas, Gerais & Adm.	(50,8)	(53,3)	(46,4)	(34,3)	4,7%	-9,5%	-48,2%
EBITDA	106,1	96,5	38,5	81,5	10,0%	175,6%	30,2%
Margem EBITDA	33,7%	31,0%	17,2%	31,3%	2,7p.p.	16,5p.p.	2,4p.p.
EBITDA ajustado (ex-itens não-recorrentes)	99,7	96,5	36,3	81,6	3,3%	174,6%	22,2%
Margem EBITDA ajustado	31,7%	31,0%	16,2%	31,3%	0,7p.p.	15,5p.p.	0,4p.p.
EBIT	63,3	56,8	3,5	40,0	11,5%	1716,6%	58,3%
Margem EBIT	20,1%	18,2%	1,6%	15,3%	1,9p.p.	18,6p.p.	4,8p.p.
Despesas Financeiras Líquidas	(14,5)	(16,0)	(22,4)	(18,3)	9,1%	35,3%	20,6%
Imposto de Renda	(17,9)	(13,9)	5,7	(7,4)	-28,7%	-410,8%	-141,3%
Lucro Líquido	30,9	26,9	(13,2)	14,3	14,9%	334,0%	116,3%
Margem Líquida	9,8%	8,6%	-5,9%	5,5%	1,2p.p.	15,7p.p.	4,3p.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