

Rumo (RAIL3): Resultado do 2T21

Resultados em linha no trimestre; crescimento de receita impulsionado por fortes rendimentos

Os números do segundo trimestre da Rumo estiveram em linha com nossas estimativas e consenso de mercado. A receita líquida consolidada aumentou 21% a/a para R\$ 1,7 bilhão (em linha conosco), enquanto o EBITDA foi de R\$ 1,2 bilhão (estável a/a, em linha conosco), implicando em uma margem de 54% (vs 67% ano passado, em linha). Excluindo os efeitos da Malha Paulista e Central (totalizando R\$ 132 milhões no 2T), o EBITDA foi de R\$ 1,1 bilhão (vs. R\$ 875 milhões no ano passado). O lucro líquido reportado totalizou R\$ 314 milhões (vs. R\$ 405 milhões há um ano e em linha conosco e o mercado)

Rendimento forte no trimestre; Malha Sul foi o principal destaque

Os volumes transportados aumentaram 9% a/a para 17,9 bilhões de TKU, com os volumes agrícolas aumentando 5% e os volumes industriais cresceram 35%. O rendimento médio aumentou 14% a/a (o rendimento da operação no Norte aumentou 12% e o rendimento da operação na malha sul aumentou 19%). A margem EBITDA da operação norte atingiu 61% (vs. 83% um ano atrás), negativamente impactado por maiores custos (principalmente de combustível). A margem EBITDA da operação Sul aumentou para 39% (de 18%) com a maior alavancagem operacional. Os volumes maiores foram impulsionado principalmente pela malha sul (+ 10% a/a), refletindo a recuperação do segmento industrial (+ 40% a/a) e forte desempenho de açúcar (+ 29% y/y), enquanto a malha norte aumentou em 8%, beneficiando-se do maior volume de açúcar (+ 38% a/a) e farelo de soja (+ 20% a / a), que mais do que compensou o menor volume de milho (-68% a/a).

Alavancagem de 2,1x; ainda confortável

O capex do 2T foi de R\$ 1,1 bilhão (+ 44% a/a), com o capex recorrente caindo 12% para R\$ 272 milhões e investimentos de expansão aumentando 86%, para R\$ 770 milhões. O aumento foi impulsionado principalmente pelos investimentos na malha central (capex total estimado em ~R\$ 300 milhões). O Fluxo de caixa livre antes da captação e amortização foi de R\$ 692 milhões, e a alavancagem líquida foi de 2,1x (ligeiramente acima dos 2,0x no último trimestre). Seu limite para o final do ano é de 3,0x, o que deixa a Rumo com um balanço sólido.

Guidance para 2021 suspenso; Todos os olhos em Lucas do Rio Verde

Além dos resultados, a empresa também anunciou a suspensão de seu guidance financeiro e operacional para 2021 em função da redução da produção de milho para a safra 2021 (o guidance para 2025 permanece inalterado). Acreditamos que, a preços atuais, a ação já precifique volumes menores para este ano, algo que também estamos percebendo nas demais exportações de grãos sob nossa cobertura. Com o guidance suspenso para 2021, esperamos que os investidores acompanhem a evolução do

BTG Pactual – Equity Research:

Lucas Marquiori

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

Fernanda Recchia

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

Bruno Lima

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

Marcel Zambello

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

Analise.Acoes@btgpactual.com

Rumo S.A. (RAIL3)

Data	13/08/2021
Ticker	RAIL3
Rating	Compra
Preço Alvo (R\$)	27,0
Preço (R\$)	19,6
Listagem	Novo Mercado

Dados Gerais:

Market Cap. (RS mn)	36.215,11
Vol. Médio 12M (R\$ mn)	210,11

Valuation:

	2021E	2022E
P/L	34,8x	26,8x
EV/EBITDA	11,8x	10,4x

Stock Performance:

Agosto (%)	-5,4%
LTM (%)	-13,2%



projeto Lucas do Rio Verde, pois lembramos que no mês passado o governo estadual do Mato Grosso anunciou o início do processo de audiência pública, destacando a intenção do estado em realizar investimentos. Continuamos vendo a tese de investimento da Rumo com sólidos fundamentos de longo prazo para a indústria de agronegócio e logística no Brasil. 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	11,8	10,4	8,6
P/L	45,5	96,2	34,8	26,8	18,3
Dividend Yield %	0,0	0,0	0,0	0,9	1,4

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\$ 19,55, em 12 de agosto de 2021.

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