

## Tegma (TGMA3): Resultado do 1T21

### Receita em linha com as estimativas; Margens impactadas por itens não-recorrentes

A Tegma registrou receitas em linha com nossos números no 1T21, enquanto o desempenho operacional veio um pouco melhor do que o esperado. Mais precisamente, a receita líquida do 1T foi de R\$ 234 milhões (-16% a/a; em linha conosco) e o EBITDA reportado (IFRS16) foi de R\$ 43 milhões (+ 6% a/a; 19% acima de nossa projeção), correspondendo a uma forte margem de 19% (+ 270 bps a/a, 300 bps acima de nossa estimativa). Por fim, o lucro líquido reportado foi de R\$ 20 milhões (+ 5% a/a; 5% acima de nossa expectativa). Indicamos que o EBITDA foi impactado positivamente em R\$ 7 milhões, dividido em (i) o recebimento de um valor referente ao direito de administrar a folha de pagamento dos funcionários e (ii) o reembolso devido à alteração dos termos dos contratos comerciais. Excluindo este efeito, o EBITDA teria sido de R\$ 36,5 milhões (-31% a/a e em linha com a projeção do BTG).

### Volumes de automóveis mais baixos (como esperado) prejudicaram a participação de mercado

A divisão de automóveis postou resultados mais fracos a/a. O segmento registrou vendas líquidas de R\$ 201 milhões no trimestre (-17% a/a; em linha conosco), explicado por uma redução de 15% a/a em veículos transportados combinado com uma queda de 7% a/a na quilometragem média por veículo. A redução do volume é explicada, principalmente, pela interrupção da produção de automóveis que está afetando as montadoras. A General Motors, para a qual a Tegma tem exposição relevante, tem sido uma das montadoras mais impactadas, causando uma interrupção de produção de 20 dias em março/21, com planos de voltar aos níveis regulares apenas em junho/21. Além disso, a Fiat, para a qual a Tegma não tem grande exposição, também ganhou participação relevante. Além disso, a redução na distância média foi impulsionada, principalmente, pelo fechamento da produção da Ford no Brasil, que possuía fábricas distantes das regiões Sul e Sudeste. A participação de mercado no trimestre foi de 23% (-290bps a/a) devido às dificuldades de produção já mencionadas. O EBITDA do segmento de automóveis (incluindo o IFRS16) atingiu R\$ 33 milhões (+ 28% a/a; 30% acima de nossa projeção). Considerando os impactos já detalhados, o EBITDA ajustado teria sido de R\$ 26 milhões (-30% a/a; em linha conosco), gerando uma margem de 13% (-250bps a/a).

### Performance mista em logística integrada

O negócio de logística integrada teve um desempenho misto, registrando receita líquida de R\$ 41 milhões (-13% a/a; em linha conosco). A redução a/a é explicada, principalmente, pela descontinuação anunciada de um contrato relevante para uma operação de armazenamento no último trimestre, que representou ~85% das receitas desta divisão. O EBITDA (incluindo IFRS16) foi

#### 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

##### Luiz Temporini

São Paulo – Banco BTG Pactual Digital

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

#### Tegma (TGMA3)

Data	04/05/2021
Ticker	TGMA3
Rating	Compra
Preço Alvo (R\$)	33,0
Preço (R\$)	23,0
Listagem	Novo Mercado

#### Dados Gerais:

Market Cap. (RS mn)	1519,87
Vol. Médio 12M (R\$ mn)	14,77

#### Valuation:

	2021E	2022E
P/L	9,6x	8,8x
EV/EBITDA	5,8x	5,4x

#### Stock Performance:

Maio (%)	1,8%
LTM (%)	25,4%



de R\$ 10 milhões (-33% a/a), gerando uma margem de 30% (-790bps). Além disso, no 1T, a Tagma ampliou os contratos de dois clientes na operação de logística industrial: (i) expansão do serviço de transporte rodoviário de sulfato de sódio até a fábrica e (ii) assinatura do contrato de transporte rodoviário, firmado de março a dezembro de 2021, após dois meses de testes piloto. Isso ajuda a empresa a aumentar sua participação neste negócio e melhorar a produtividade da divisão.

### Indústria de automóveis deve permanecer volátil no curto prazo

O ROIC aumentou para 18% (de 16% no último trimestre), impulsionado pela recuperação das vendas de veículos novos no 2S20, combinada com as melhorias operacionais da divisão de logística de automóveis, que permitiram à divisão postar margens próximas aos níveis de 2019. Em resumo, embora a empresa esteja negociando em níveis de valuation atraentes (9,6x P/L 2021), acreditamos que a ação pode carecer de catalisadores de curto prazo devido à incerteza em tomo do ritmo da produção automotiva no Brasil, já que as interrupções na cadeia de abastecimento podem potencialmente continuar no 2T21.

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	5,8	5,4
P/L	12,2	23,2	19,9	9,6	8,8
Dividend Yield %	4,2	4,2	1,3	5,2	5,7

  

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\$ 23,05, em 03 de Maio de 2021.

Tabela 1: Revisão de resultados do 1T21 – Tegma

(R\$ milhões, IFRS)	1T21A	1T21E	1T20A	4T20A	A/E	a/a	t/t
<b>Receita Bruta</b>	<b>290,8</b>	<b>292,8</b>	<b>345,5</b>	<b>386,8</b>	<b>-0,7%</b>	<b>-15,8%</b>	<b>-24,8%</b>
Logística Automotiva	250,1	252,6	298,7	337,6	-1,0%	-16,3%	-25,9%
Logística Integrada	40,7	40,2	46,8	49,2	1,2%	-13,0%	-17,3%
Imposto	(56,9)	(57,2)	(65,7)	(73,8)	0,5%	13,4%	22,9%
<b>Receita Líquida</b>	<b>233,9</b>	<b>235,7</b>	<b>279,7</b>	<b>313,0</b>	<b>-0,8%</b>	<b>-16,4%</b>	<b>-25,3%</b>
Logística Automotiva	200,8	203,1	240,8	272,6	-1,1%	-16,6%	-26,3%
Logística Integrada	33,1	32,6	39,0	40,4	1,5%	-15,1%	-18,1%
CPV	(191,3)	(189,5)	(220,9)	(247,9)	-1,0%	13,4%	22,8%
<b>Lucro Bruto</b>	<b>42,6</b>	<b>46,2</b>	<b>58,9</b>	<b>65,1</b>	<b>-7,9%</b>	<b>-27,6%</b>	<b>-34,6%</b>
<i>Margem Bruta (%)</i>	18,2%	19,6%	21,0%	20,8%	-1,4 p.p.	-2,8 p.p.	-2,6 p.p.
<b>Despesas operacionais</b>	<b>(12,3)</b>	<b>(21,0)</b>	<b>(32,1)</b>	<b>(24,9)</b>	<b>41,3%</b>	<b>61,7%</b>	<b>50,6%</b>
<b>EBIT</b>	<b>30,3</b>	<b>25,3</b>	<b>26,8</b>	<b>40,2</b>	<b>19,9%</b>	<b>13,3%</b>	<b>-24,6%</b>
Depreciação	(13,0)	(11,2)	(14,2)	(12,9)	-16,1%	8,1%	-0,8%
<b>EBITDA</b>	<b>43,2</b>	<b>36,5</b>	<b>40,9</b>	<b>53,1</b>	<b>18,5%</b>	<b>5,6%</b>	<b>-18,6%</b>
Logística Automotiva	33,1	25,4	26,0	43,2	30,4%	27,5%	-23,4%
Logística Integrada	10,1	11,1	14,9	9,9	-8,9%	-32,4%	2,0%
<b>Margem EBITDA (%)</b>	<b>18,5%</b>	<b>15,5%</b>	<b>14,6%</b>	<b>17,0%</b>	<b>3,0 p.p.</b>	<b>3,8 p.p.</b>	<b>1,5 p.p.</b>
Logística Automotiva	16,5%	12,5%	10,8%	15,8%	4,0 p.p.	5,7 p.p.	0,6 p.p.
Logística Integrada	30,5%	34,0%	38,3%	24,5%	-3,5 p.p.	-7,8 p.p.	6,0 p.p.
<b>Resultado Financeiro</b>	<b>(2,9)</b>	<b>(2,9)</b>	<b>(2,0)</b>	<b>(2,2)</b>	<b>-0,5%</b>	<b>-44,5%</b>	<b>-31,8%</b>
Equivalência Patrimonial	0,8	3,0	1,4	0,0	n.m.	n.m.	n.m.
<b>EBT</b>	<b>28,2</b>	<b>25,4</b>	<b>26,1</b>	<b>38,0</b>	<b>11,0%</b>	<b>7,9%</b>	<b>-25,8%</b>
Imposto de Renda	(8,0)	(6,3)	(6,9)	(9,3)	-27,6%	-16,8%	14,0%
<b>Lucro Líquido</b>	<b>20,2</b>	<b>19,1</b>	<b>19,3</b>	<b>28,7</b>	<b>5,5%</b>	<b>4,7%</b>	<b>-29,6%</b>
<i>Margem Líquida (%)</i>	8,6%	8,1%	6,9%	9,2%	0,5 p.p.	1,7 p.p.	-0,5 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](http://www.btgpactual.com/research/Disclaimers/Overview.aspx)