

Hidroviás do Brasil (HBSA3): Perspectivas de longo prazo seguem sólidas

Insights da sessão da web com a Hidroviás; discutindo as últimas tendências

Tivemos uma sessão web com o CEO da Hidroviás do Brasil (Fabio Schettino) e a Gerente de RI (Ana Bastos) para discutir as atualizações recentes desde o último relatório trimestral. Principais destaques: (i) os níveis dos rios no Corredor Sul estão abaixo média histórica e a empresa enfrenta um cenário de grande restrição operacional, principalmente no trecho norte da hidrovia Paraná-Paraguai; (ii) novas fusões e aquisições no corredor sul são uma opção para expandir as operações; (iii) a safra mais fraca de milho deste ano traz dificuldade para os volumes no Corredor Norte, mas a Hidroviás tem contratos *take-or-pay* de longo prazo, que têm sido importantes para manter os níveis razoáveis de EBITDA apesar dos volumes menores; e (iv) a Hidroviás está buscando novas oportunidades de projetos para diversificar as fontes de receita. Além disso, a reunião reforçou que os catalisadores de valor do longo prazo para a companhia ainda são encorajadores, impulsionados pelo aumento da capacidade de infraestrutura e expansão volumes de grãos no país. No geral, as tendências mais recentes apontam para um curto prazo ainda desafiador, que esperamos continuar pressionando as ações até um melhor crescimento de curto prazo ser observado pelo mercado. Assim que a empresa apresentar o crescimento esperado, acreditamos que as ações serão reavaliadas pelo mercado, conforme sinalizamos que sua tese de investimento de longo prazo permanece intacta. Abaixo nós detalhamos os principais temas discutidos durante o evento:

O Corredor Sul enfrenta grandes restrições operacionais; aquisições são uma opção

Os níveis de água no Corredor Sul estão abaixo da média histórica e as operações estão ainda severamente restritas, principalmente no trecho norte do corredor Paraná-Paraguai, por onde a empresa transporta minério de ferro. O CEO destacou que o menor limite de sua faixa de guidance revisado já incorpora um cenário de não navegação na região de Corumbá por 2 meses e a situação até agora tem estado muito próxima dessa realidade. No entanto, apesar deste cenário desafiador, a empresa aumentou sua participação de mercado na região para 80%, um nível recorde que acreditamos ser explicado pela frota melhorada da Hidroviás após a aquisição da Imperial, que permite a navegação em rios com níveis de calado mais baixos. O crescimento inorgânico adicional é uma opção de expansão e a empresa é um consolidador natural do mercado, aproveitando o grande número de pequenas empresas prejudicadas pelo difícil cenário hidrológico. Enfim, muitas iniciativas têm sido discutidas entre as companhias que atuam no Corredor Sul para reduzir o risco hidrológico do corredor, como (i) realização de dragagens com antecedência preservando um fluxo ativo de fornecedores; (ii) negociações com o governo paraguaio para a realização de dragagens com maior frequência; e (iii) buscar novas tecnologias que possibilitem navegação em rios de águas mais rasas (exclusivo para Hidroviás).

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

Hidroviás (hbsa3)

Data	21/09/2021
Ticker	hbsa3
Rating	Compra
Preço Alvo (R\$)	8,0
Preço (R\$)	3,8
Listagem	Novo Mercado

Dados Gerais:

Market Cap. (RS mn)	2.912,27
Vol. Médio 12M (R\$ mn)	16,06

Valuation:

	2021E	2022E
P/L	n.m	13,2x
EV/EBITDA	10,3x	8,2x

Stock Performance:

Setembro (%) -13,7%



Safra mais fraca já incluída no guidance revisado

A safra de milho mais fraca neste ano, devido ao clima mais seco durante a época de plantio, está trazendo dificuldades em termos de volumes para o Corredor Norte, conforme refletido na redução de guidance da empresa (os volumes esperados no corredor para 2021 foram reduzidos em ~-33%). Sobre este assunto, o CEO sinalizou a importância dos contratos *take-or-pay* de longo prazo da Hidrovias, que ajudam a manter os níveis de EBITDA, apesar dos volumes mais baixos. Ele também mencionou que a perspectiva de safra para o próximo ano aponta para um ambiente mais favorável e as negociações de contrato têm sido positivas até agora. Sobre a competitividade da empresa no longo prazo, o CEO destacou que a Hidrovias está bem posicionado no corredor norte, sendo o único provedor de logística integrada independente que atende tradings de grãos não verticalizados. Esse posicionamento estratégico também dá à Hidrovias a capacidade de ajustar preços de acordo com as especificações do contrato, proporcionando uma melhor competitividade as operações dos seus clientes. O executivo não espera grandes impactos da recente assinatura do projeto Lucas do Rio Verde (LDRV) pela Rumo, devido a baixa sobreposição operacional. Olhando para o longo prazo, a empresa também está otimista quanto à aprovação do Ferrogrão, aumentando a competitividade do Corredor Norte e possibilitando maior volumes.

Hidrovias segue em busca de novas oportunidades de projetos

A modernização do terminal da Hidrovias em Santos está em vias de ser concluída em 2022. O terminal será um importante pólo de entrada de fertilizantes no estado de São Paulo. A divisão de cabotagem tem desempenho regular, mas os volumes ainda são impactados pela lentidão na retomada das operações de um cliente relevante após o problema em seu cais de descarga. A divisão Joint Venture também está atuando regularmente, sem grandes mudanças no 2º trimestre. Além de seu atual portfólio de projetos, a empresa busca novas oportunidades de diversificação de receitas. A Hidrovias planeja acelerar construção de seu terminal em Porto Velho, tanto quanto possível, devido à forte demanda dos clientes na região. Por fim, a empresa também está trabalhando para manter um maior equilíbrio na estrutura da dívida para ter um hedge natural mais adequado, com foco em melhorar a adequação de sua exposição da dívida em moeda estrangeira com as receitas e custos.

Valuation	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E	12/2023E
RoIC (EBIT) %	15,1	5,3	7,5	12,0	13,3
EV/EBITDA	-	12,5	10,3	8,1	6,9
P/L	-	-49,7	-91,2	13,2	10,1
Dividend Yield %	-	0,0	0,5	1,9	2,5

Resumo Financeiro (R\$ milhões)	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E	12/2023E
Receita	938	1.462	1.369	1.989	2.325
EBITDA	461	634	642	873	1.039
Lucro Líquido	59	-106	-32	221	288
LPA (R\$)	0,08	-0,14	-0,04	0,29	0,38
DPA líquido (R\$)	0,00	0,00	0,02	0,07	0,09
Dívida Líquida/Caixa	-2.031	-2.692	-3.700	-4.181	-4.235

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\$ 3,83, em 20 de setembro 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