

## Rumo (RAIL3): Fim da arbitragem na Brado; aumento na participação

### Rumo compra participação adicional de 15% na Brado Logística por R\$ 388 milhões

A Rumo divulgou fato relevante anunciando a aquisição de 15,42% de participação na Brado Logística por R\$ 388 milhões (avaliando o negócio em R\$ 2,5 bilhões, o que se compara a uma avaliação pós-dinheiro de R\$ 1,8 bilhão paga pelo FI-FGTS em 2013). A Brado Logística é o negócio de contêineres da Rumo, transportando 88 mil de contêineres anualmente (a partir de 2T21). Antes da transação, a Rumo detinha 62% da empresa, que passou para 77% agora, enquanto O FI-FGTS ainda detém os 23% restantes. A transação é um marco importante para Rumo ao encerrar a longa discussão de arbitragem sobre os direitos de liquidez dos acionistas minoritários da Brado: Logística Brasil (FIP), Dimitrios Markakis e Deminvest. A participação adicional no capital social da Brado dá à Rumo mais flexibilidade para gerenciar seu negócio de contêineres, em linha com seu objetivo de longo prazo de expandir os negócios. Com esta novidade, esperamos que a Rumo aumente seu foco no negócio de contêineres, contribuindo ainda mais para a ampliação dos contêineres movimentados pela Brado, o que deve significar menor pressão nos custos portuários e de armazenamento. Reiteramos nossa classificação de compra.

### Cronologia e breve panorama da Brado Logística

No final de 2010, a Brado Logística foi fundada em conjunto pela Rumo (então denominada ALL, que detinha 80% do capital da empresa) e Standard Logística (20% do capital). Em 2013, o FI-FGTS (fundo de investimento do FGTS) injetou R\$ 400 milhões, avaliando a Brado em R\$ 1,4 bilhão pré-dinheiro. Com a capitalização, a nova participação da Rumo na empresa é de 62,2% e a da Standard é de 15,6%. Em 2015, os acionistas Logística Brasil (FIP), Dimitrios Markakis e Deminvest exerceram o direito de liquidez estipulado no acordo de acionistas, que garantiu a retirada dos acionistas originais por meio de permuta de ações. Com a transação, o FI-FGTS aumentou sua participação na Brado de 22,2% para 22,9% e, conseqüentemente, a participação indireta da Rumo na Brado caiu de 62,2% para 61,7%. A composição acionária permaneceu a mesma até a resolução da discussão arbitral na sexta-feira, o que levou a Rumo a aumentar sua participação para 77%, com o FI-FGTS detendo os 23% restantes. A Brado está focada no negócio de logística de contêineres, tendo (i) atendido +250 clientes desde 2015; (ii) transporta + 88 mil contêineres por ano (a partir do 2T21), com potencial para triplicar o volume transportado até 2025; e (iii) exposto a uma área de influência que atinge 2,8 mil cidades e 110 milhões de habitantes. A empresa também desenvolveu vagões de empilhamento duplo, que aumentaram em 40% a capacidade de transporte ferroviário.

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

#### Rumo S.A. (rail3)

Data	13/09/2021
Ticker	RAIL3
Rating	Compra
Preço Alvo (R\$)	27,0
Preço (R\$)	18,1
Listagem	Novo Mercado

#### Dados Gerais:

Market Cap. (RS mn)	33.566,13
Vol. Médio 12M (R\$ mn)	204,45

#### Valuation:

	2021E	2022E
P/L	32,3x	24,8x
EV/EBITDA	11,1x	9,9x

#### Stock Performance:

Setembro (%)	-3,2%
LTM (%)	-15,5%



## Fim da longa discussão sobre arbitragem; Compra

Com o anúncio, a Rumo encerra uma longa discussão de arbitragem a respeito dos direitos de liquidez dos acionistas minoritários da Brado. Acreditamos que a participação adicional na Brado deve dar à Rumo mais flexibilidade na gestão de seu negócio de contêineres, contribuindo ainda mais para a expansão de contêineres pela Brado. Vemos uma tese de investimento sólido para a Rumo, beneficiando-se do crescimento das exportações de grãos no Brasil e expansão da capacidade ferroviária, não só no estado do MT, mas também com o avanço das operações da Malha Central. Também estamos cada vez mais otimistas quanto às probabilidades de Rumo ampliar a rede de Rondonópolis (Sul do MT) até Lucas do Rio Verde (Norte de MT), que vemos como um projeto que agrega muito valor. A preços atuais, vemos RAIL3 sendo negociado a uma TIR real implícita de 7,6% e 9,9x EV / EBITDA 22E, sustentando nossa Compra.

Tabela 1: Geografia das operações da Brado Logística



Fonte: Rumo e BTG Pactual

<b>Valuation</b>	<b>12/2019</b>	<b>12/2020E</b>	<b>12/2021E</b>	<b>12/2022E</b>	<b>12/2023E</b>
RoIC (EBIT) %	12,9	10,7	11,1	12,9	15,9
EV/EBITDA	13,9	12,8	11,1	9,9	8,2
P/L	45,5	96,2	32,3	24,8	17,0
Dividend Yield %	0,0	0,0	0,0	1,0	1,5

  

<b>Resumo Financeiro (R\$ milhões)</b>	<b>12/2019</b>	<b>12/2020E</b>	<b>12/2021E</b>	<b>12/2022E</b>	<b>12/2023E</b>
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\$ 18,12, em 13 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](http://www.btgpactual.com/research/Disclaimers/Overview.aspx)