

Totvs (TOTS3): Fortes resultados novamente; novo preço-alvo de R\$ 45,00

Outro resultado sólido; a receita recorrente cresceu 17% a/a (Maior ritmo histórico).

A Totvs relatou outra performance sólida na noite passada. A receita de software atingiu R\$ 685 milhões, um aumento de 14% a/a e 3% t/t, ficando 1,7% acima de nossas estimativas. As receitas recorrentes cresceram incríveis 17% a/a (ritmo mais alto desde que a Totvs começou a reportar com esta divisão), com receitas recorrentes anualizadas (ARR) de R\$ 2,7 bilhões, uma adição líquida orgânica incrível de +R\$ 122 milhões vs. 1T21, abrindo caminho para o crescimento futuro da receita. Com os custos crescendo em um ritmo mais lento do que as receitas, o EBITDA de software cresceu 24% a/a, superando nossas estimativas em 4%.

“Nova Totvs” é uma realidade: Business Performance + Techfin = 15% das receitas

A Totvs mudou seus padrões de divulgação para dar mais cor em suas três verticais: i) Software de Gestão, ii) Business Performance (BP) e iii) Techfin. As duas novas verticais (Techfin + BP) representaram 15% da receita profoma do 2T (incluindo RD Station em todo o trimestre). Naturalmente, as três verticais estão em diferentes níveis de maturidade, mas já têm algo em comum: uma notável margem de contribuição (53% para a Software de gestão, 51% para a BP e 45% para a Techfin).

Os números da RD Station, são incríveis; Incorporando em nosso modelo: +R\$ 5 de preço-alvo

Ficamos simplesmente maravilhados com os números da RD Station. Até a noite passada, tínhamos informações limitadas sobre os números da empresa, especialmente abaixo da linha superior... mas a operação é ainda mais saudável do que imaginávamos! O faturamento da empresa atingiu R\$ 52,4 milhões no trimestre, superando nossa estimativa em 15%. A margem bruta da RD ficou em incríveis 76%, 580 bps acima de nós, com uma margem de contribuição de 54%. Construímos um modelo da RD Station, incorporando em nossos números e encontrando um valor justo de R\$ 3,1 bilhões para 100% da RD. Considerando a participação da Totvs de 92% na RD, chegamos a um valor justo de R\$ 5 por ação para o ativo. Usamos uma análise de fluxo de caixa descontado (DCF) onde assumimos 11% de custo de capital para o acionista e um crescimento na perpetuidade de 5,5% em R\$ (nominal). Prevemos que a receita da RD chegará a ~R\$ 700 milhões em 2025, com uma margem EBITDA de 26% (mais detalhes na tabela 2).

Techfin: Produção de crédito bateu novo recorde no trimestre

A operação da Techfin bateu novo recorde: mais de R\$ 2,4bi de crédito originados no 2T21 (+19% t/t). A receita da Techfin cresceu 10% t/t, 1,4% acima de nossa estimativa. A margem EBITDA ficou em 21%. Como esperado, as margens foram pressionadas pelos efeitos de uma alta da taxa de juros Selic - aumentando o custo de financiamento da Supplier, impactando temporariamente as margens até que o Fornecedor repasse os aumentos para os preços, o que

BTG Pactual – Equity Research:

Carlos Sequeira, CFA

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

Osni Carfi

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

Vitor de Melo

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

Analise.Acoes@btgpactual.com

Totvs (TOTS3)

Data	05/08/2021
Ticker	tots3
Rating	Compra
Preço Alvo (R\$)	45,0
Preço (R\$)	36,9
Listagem	Novo Mercado

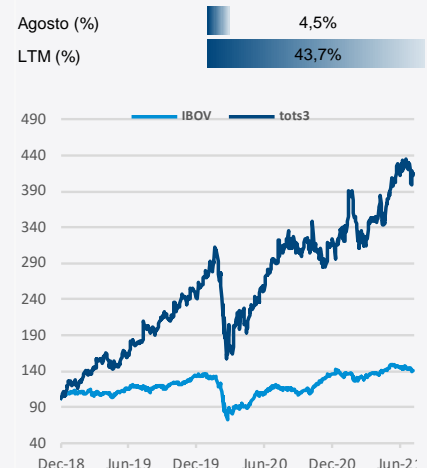
Dados Gerais:

Market Cap. (RS mn)	21.011,51
Vol. Médio 12M (R\$ mn)	158,74

Valuation:

	2021E	2022E
P/L	43,0x	35,1x
EV/EBITDA	29,1x	23,9x

Stock Performance:



não deve demorar, uma vez que o prazo médio da carteira é curto. O ROE do fornecedor foi de 56% no 2T21, acelerando de 43% no 1T21.

Ajustando nossas estimativas de software para refletir os resultados recentes: +R\$ 2,00 preço-alvo

Em fevereiro, revisamos o modelo da Totvs e aumentamos nosso TP para R\$ 38. Na época, esperávamos receita de R\$ 1,32 bilhão no 1S21 e margem EBITDA de 23,4%. A empresa entregou receitas de R\$ 1,35 bilhão (2,2% acima de nós) e EBITDA 11% superior (margem de 25,4%)! Estamos ajustando nossas estimativas para refletir os fortes resultados que a empresa reportou, aumentando nosso preço-alvo de software de R\$ 28 para R\$ 30 devido ao ajuste fino das estimativas e rolando nosso preço-alvo de 12 meses para a frente.

R\$ 30 para Core +R\$ 10 para Techfin + R\$ 5 para Business Perf. = R\$ 45 TP; recomendamos compra

Estamos deixando nossas estimativas da Techfin intactas (R\$ 10 do preço-alvo), chegando a um preço-alvo de R\$ 45 (22% upside) para toda a empresa (R\$ 30 para o core business + R\$ 10 para Techfin + R\$ 5 para Business Performance). A Totvs continua sendo um caso de investimento atraente, com múltiplas opcionalidades e riscos de upside de M&A, novos produtos e parceria (a empresa acaba de surpreender o mercado com a criação da Dimensa em uma joint venture com a B3, por exemplo) que são difíceis de precificar, mas propensos a desbloquear um valor importante.

Valuation	12/2019	12/2020	12/2021E	12/2022E	12/2023E
RoIC (EBIT) %	17,2	10,8	13,3	13,6	13,4
EV/EBITDA	1,4	0,9	0,6	0,6	0,5
P/L	8,4	8,0	4,8	4,4	4,2
Dividend Yield %	4,5	4,1	8,1	11,4	12,0

Resumo Financeiro (R\$ milhões)	12/2019	12/2020	12/2021E	12/2022E	12/2023E
Receita	100.588	97.911	105.186	110.054	115.210
EBITDA	22.692	18.554	26.386	30.282	32.015
Lucro Líquido	17.848	13.884	18.822	20.545	21.678
LPA (R\$)	6,42	4,43	6,33	7,17	7,57
DPA líquido (R\$)	2,38	1,60	2,53	3,58	3,78
Dívida líquida / Caixa	38,36	44,31	51,11	54,69	58,48

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\$ 36,49, em 4 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