

Cosan (CSAN3): Resultado do 3T21

Um EBITDA 6% acima da nossa estimativa

Após os resultados da Raízen (+18% mais forte vs. BTGe) e Rumo (-5% vis-à-vis BTGe), a Cosan reportou na sexta-feira um EBITDA de R\$ 3,6 bilhões, ou 5,5% acima de nossa estimativa. O número acima do esperado foi explicado principalmente pelo número da Raízen, mas também foi impulsionado pelos fortes números da Comgás e Moove, que trouxeram EBITDA 5% e 21% acima de nossas estimativas, respectivamente. O lucro líquido de R\$ 3,3 bilhões foi impulsionado pelos ganhos de marcação a mercado da Raízen após seu IPO, que junto com os aumentos de capital na Compass, levou a alavancagem líquida a despencar 0,7x t/t para 2,1x EBITDA (últimos 12 meses). O lucro recorrente de R\$ 530 milhões foi abaixo do esperado devido a custos financeiros acima do que tínhamos projetado.

Fortes resultados na maioria de suas subsidiárias

A combinação de (i) volumes muito saudáveis na Comgás, decorrente principalmente do segmento residencial mais rentável (+ 5% acima de nossa estimativa e 6% a/a), (ii) um bom desempenho na Moove, que mais uma vez conseguiu nos surpreender positivamente, apesar de alguma desaceleração conforme o repasse de preços se torna mais desafiador, e (iii) fortes resultados de renováveis & açúcar (Raízen), foi mais do que suficiente para compensar números mais fracos na Rumo (-5% vs. BTGe), Compass ex-Comgás e Raízen ex-combustíveis. A Cosan também anunciou uma revisão para cima na sua projeção anual do EBITDA da Moove, que de alguma forma antecipamos em nossas estimativas. O EBITDA implícito na média da projeção da Moove está agora em R\$ 613 milhões, ou 14% acima da projeção anterior e praticamente em linha com nossa estimativa atual.

Uma combinação de diversificação e crescimento; Reiteramos a Compra

Os números do terceiro trimestre da Cosan são mais um testemunho do que percebemos como um portfólio muito bem equilibrado e diversificado, que deve fornecer resultados ainda mais estáveis à medida que o grupo continua a se expandir em outros setores nos quais sua administração acredita que pode adicionar escala e sinergias para o ecossistema da empresa. Atualmente vemos as ações negociando com um desconto de ~20% para a soma das partes de suas subsidiárias, o que não parece merecido, dada a capacidade de execução comprovada do grupo e histórico de alocação de capital. Acreditamos que as ações da CSAN oferecem um risco-retorno interessante, pois um novo ciclo de crescimento deve emergir.

BTG Pactual – Equity Research:

Thiago Duarte

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

Pedro Soares

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

Henrique Brustolin

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

Bruno Lima

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

Analise.Acoes@btgpactual.com

Cosan (CSAN3)

Data	16/11/2021
Ticker	CSAN3
Rating	Compra
Preço Alvo (R\$)	39,0
Preço (R\$)	21,1
Listagem	Novo Mercado

Dados Gerais:

Market Cap. (RS mn)	39.304,28
Vol. Médio 12M (R\$ mn)	223,64

Valuation:

	2021E	2022E
P/L	9,8x	8,1x
EV/EBITDA	5,6x	4,7x

Stock Performance:

Novembro (%)	6,7%
LTM (%)	14,1%



Valuation	12/2019	12/2020	12/2021E	12/2022E	12/2023E
RoIC (EBIT) %	14,6	13,3	19,2	18,2	18,8
EV/EBITDA	24,6	23,7	5,6	4,7	4,2
P/L	114,2	136,7	9,8	8,1	7,3
Dividend Yield %	0,0	0,0	5,6	6,2	6,9

Resumo Financeiro (R\$ milhões)	12/2019	12/2020	12/2021E	12/2022E	12/2023E
Receita	72.980	67.855	98.602	104.477	113.512
EBITDA	5.906	6.791	13.127	15.560	16.951
Lucro Líquido	1.138	1.035	4.029	4.885	5.411
LPA (R\$)	0,61	0,55	2,16	2,62	2,90
DPA Líquido (R\$)	0,00	0,00	1,18	1,31	1,45
Dívida Líquida/Caixa	-15.065	-19.585	-33.701	-34.084	-30.993

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\$ 21,11, em 12 de Novembro de 2021.

Tabela 1: Revisão de resultados do 3T21 – Cosan

CSAN, R\$ mi	3T21	3T21E	3T20	2T21	A/E	a/a	t/t
Receita Líquida	28.238	24.680	17.344	25.112	14,4%	62,8%	12,4%
CPV	(25.077)	(21.144)	(15.244)	(21.753)	18,6%	64,5%	15,3%
Lucro Bruto	3.161	3.535	2.100	3.359	-10,6%	50,5%	-5,9%
Desp. Vendas, Gerais & Adm.	(1.450)	(1.366)	(1.037)	(1.259)	6%	39,9%	15,2%
Outros	116	(46)	61	119	n.m.	91,4%	-2,3%
EBITDA	3.420	3.393	1.923	3.453	0,8%	77,9%	-1,0%
EBITDA ajust.	3.580	3.393	1.893	3.093	5,5%	89,2%	15,7%
Depreciação & Amortização	1.593	1.270	799	1.234	25%	99,5%	29,1%
EBIT	1.827	2.123	1.124	2.219	-14,0%	62,5%	-17,7%
Resultado Financeiro	(1.312)	(827)	(602)	(291)	59%	118,0%	n.m.
Equivalência Patrimonial	3.029	(2)	(0)	12	n.m.	n.m.	n.m.
Lucro antes dos impostos	515	1.296	522	1.927	-60,2%	-1,4%	-73,3%
Imposto de Renda	(75)	(366)	(151)	(693)	-80%	-50,1%	-89,2%
Minoritários	1	(54)	(17)	1	n.m.	n.m.	2,7%
Lucro Líquido	3.469	874	355	1.247	297%	n.m.	178,2%

Margem Bruta	11,2%	14,3%	12,1%	13,4%	-3,1p.p	-0,9p.p	-2,2p.p
Margem EBITDA ajust.	12,7%	13,7%	10,9%	12,3%	-1,1p.p	1,8p.p	0,4p.p
Margem Operacional	6,5%	8,6%	6,5%	8,8%	-2,1p.p	0,0p.p	-2,4p.p
Margem Líquida	12,3%	3,5%	2,0%	5,0%	8,7p.p	10,2p.p	7,3p.p

Divisões	3T21	3T21E	3T20	2T21	A/E	a/a	t/t
Receita Líquida, R\$ mi							
Raízen Açúcar & Renováveis	11.654	10.838	5.732	5.945	7,5%	103,3%	96,0%
Raízen Fuels Brasil	35.709	32.294	21.478	30.258	10,6%	66,3%	18,0%
Raízen Argentina	4.232	4.063	2.366	3.858	4,2%	78,9%	9,7%
Comgás	3.178	2.875	2.220	2.699	10,5%	43,2%	17,7%
Lubs	1.617	1.758	1.288	1.475	-8,0%	25,6%	9,6%
Rumo	1.966	2.015	2.053	2.255	-2,4%	-4,3%	-12,8%
EBITDA ajust., R\$ mi							
Raízen Açúcar & Renováveis	2.968	2.275	1.267	1.152	30,5%	134,3%	157,6%
Raízen Fuels Brasil	604	666	622	574	-9,2%	-2,9%	5,4%
Raízen Argentina	397	407	366	464	-2,3%	8,5%	-14,4%
Comgás	893	838	643	866	6,6%	39,0%	3,1%
Lubs	157	129	177	149	21,2%	-11,8%	5,4%
Rumo	903	951	1.114	1.173	-5,0%	-18,9%	-23,0%
Outros	(125)	1	(62)	(39)	n.m.	101,0%	219,8%
Margens EBITDA ajust.							
Raízen Açúcar & Renováveis	25,5%	21,0%	22,1%	19,4%	4,5p.p	3,4p.p	6,1p.p
Raízen Fuels Brasil, R\$/m3	82	90	97	86	-8,6%	-15,7%	-5,0%
Raízen Argentina, US\$/m3	52	55	59	64	-272,8p.p	-11,9%	-19,5%
Comgás	28,1%	29,1%	29,0%	32,1%	-1,0p.p	-0,8p.p	-4,0p.p
Lubs	9,7%	7,4%	13,8%	10,1%	2,3p.p	-4,1p.p	-0,4p.p
Rumo	45,9%	47,2%	54,2%	52,0%	-1,2p.p	-8,3p.p	-6,1p.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