

## Hidroviias do Brasil (HBSA3): Analisando as condições de navegação

### Destaques de nossa reunião com a equipe de gestão da Hidroviias

Organizamos uma reunião com a equipe de gestão da Hidroviias, representada por Fabio Schettino (CEO), André Kubota (CFO) e Ana Bastos (RI). Principais atualizações incluem: (i) a navegação ao longo do Corredor Sul está se recuperando e a empresa está trabalhando em várias frentes para mitigar impactos operacionais em um cenário improvável em que as condições meteorológicas continuam adversas no próximo ano; (ii) apesar dos volumes mais fracos neste ano, os volumes no corredor norte devem chegar perto da capacidade total no próximo ano, enquanto negociações tarifárias já estão em andamento; (iii) A Hidroviias vem ganhando competitividade no norte recentemente, especialmente em comparação com empresas integradas (tradings), provando o valor de ser uma operadora independente; e (iv) apesar de sua sólida posição de caixa, a empresa aumentará a capacidade à medida que a demanda também aumenta no Norte Melhoria do corredor. Em suma, a reunião reforçou nossa visão de que, apesar da perspectiva de resultados ainda fracos no curto prazo, as metas de longo prazo permanecem intactas (para volumes e EBITDA).

### Volumes no corredor norte podem chegar perto da capacidade total no próximo ano

A safra mais fraca de milho está prejudicando os volumes do corredor norte neste ano, mas a previsão para o próximo ano aponta para um cenário melhor. A estratégia comercial para o corredor norte deve aumentar os volumes próximos à capacidade total no próximo ano (~ 7,2 milhões de toneladas – incluindo volumes de fertilizantes e das rodovias “Rodo direto”) a tarifas competitivas (negociações em andamento). A empresa vem ganhando competitividade na região norte recentemente, principalmente em comparação com empresas integradas (traders de grãos), desencadeados por diversas iniciativas de eficiência como comboios maiores (o plano é navegar 35 barcaças / comboios no próximo ano contra 25 barcaças / comboio). A Hidroviias continua construtivo no projeto ferroviário do Ferrogrão, embora a administração vê isso como uma vantagem potencial para o seu plano de negócios (da mesma forma que o recém-anunciado projeto ferroviário no estado do Mato Grosso não muda o cenário base de volumes). A gestão também reforçou seu foco na geração de fluxo de caixa e sinalizou que a empresa poderia adiar o capex de expansão, se necessário, enquanto o capex de manutenção é muito baixo (menos de R\$ 50 milhões / ano).

### Atuando em diversas frentes para mitigar o risco hidrológico no Sul

Os níveis dos rios permanecem abaixo das médias históricas no corredor Sul e em outubro o cenário era de não navegação na região de Corumbá, mas a gestão sinalizou que começou a chover na segunda quinzena de outubro (já incluso no guidance), embora ainda não tenha atingido o nível ideal do rio ainda. Ainda é muito cedo para prever se novembro será um mês de navegação, mas se a chuva

#### 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)

#### Hidroviias (hbsa3)

Data	28/10/2021
Ticker	hbsa3
Rating	Compra
Preço Alvo (R\$)	8,0
Preço (R\$)	3,1
Listagem	Novo Mercado

#### Dados Gerais:

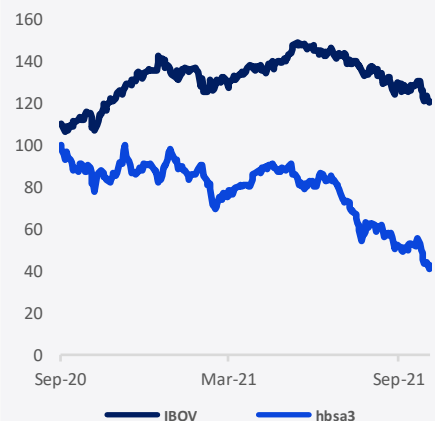
Market Cap. (RS mn)	2.364,79
Vol. Médio 12M (R\$ mn)	24,63

#### Valuation:

	2021E	2022E
P/L	n.m	10,7x
EV/EBITDA	9,4x	7,5x

#### Stock Performance:

Outubro (%)	-18,2%
LTM (%)	-49,4%



continuar, a empresa pode ser capaz de navegar sob condições restritas durante o mês. Daqui para frente, a Hidrovias está trabalhando em várias frentes para mitigar os impactos operacionais em um cenário improvável em que o clima e as condições permanecem severas no próximo ano, tais como: (1) uso de boias, o que permitiria operar em calados mais baixos; (2) uso de um transbordo flutuante na região de Vallemi; e (3) construir um estoque de minério de ferro para ser usado quando as condições de navegação forem restritas.

<b>Valuation</b>	<b>12/2019</b>	<b>12/2020E</b>	<b>12/2021E</b>	<b>12/2022E</b>	<b>12/2023E</b>
RolC (EBIT) %	15,1	5,3	7,5	12,0	13,3
EV/EBITDA	-	12,5	9,4	7,5	6,4
P/L	-	-49,7	-74,1	10,7	8,2
Dividend Yield %	-	0,0	0,6	2,3	3,0

<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	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\$ 3,11, em 28 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)