

Hidroviás do Brasil (HBSA3): Resultado do 3T21

Receita líquida sem surpresas; margens foram a principal surpresa positiva

Os números do terceiro trimestre da Hidroviás do Brasil foram razoáveis, com margens melhores do que o esperado, mas lucro líquido inferior à nossa estimativa. Mais precisamente, a receita operacional líquida consolidada caiu 7% a / a para R\$ 339 milhões (em linha conosco), enquanto o EBITDA foi de R\$ 102 milhões (-24% a / a). Incluindo a contabilidade de hedge (R\$ 73 milhões) e equivalência patrimonial (R\$ 0,2 milhão) mas excluindo impactos não recorrentes (R\$ 1 milhão), o EBITDA ajustado (com JVs) foi de R\$ 180 milhões (-11% a / a; 12% acima de nossa estimativa), resultando em uma margem de 53% (+ 220 bps a / a e acima de nossa estimativa de 48%). Por fim, a Hidroviás do Brasil registrou uma perda líquida de R\$ 66 milhões (vs. prejuízo de R\$ 9 milhões no ano passado e abaixo de nossa estimativa de R\$ 39 milhões). A principal diferença para os nossos números refere-se ao resultado financeiro (impacto de variação cambial negativo de R\$ 39 milhões).

Volumes no corredor norte impactados pelo milho; volumes do sul impactados pela seca

Os volumes transportados consolidados caíram 24% a / a (7% acima de nós), devido ao menor volume no corredor norte (-40% a / a; em linha conosco) e na navegação costeira (-21% a / a; em linha). Pelo lado positivo, o corredor Sul foi impactado positivamente pela solicitação de volumes máximos pela Vale (o minério de ferro subiu 158% a / a), compensando os volumes menores de grãos e fertilizantes, impactado pela seca. Em termos financeiros, as vendas operacionais líquidas do Corredor Norte foram de R\$ 162 milhões (estáveis a / a; 15% acima de nossa estimativa), ajudado por um reajuste tarifário real, enquanto o EBITDA ajustado foi de R\$ 104 milhões (+ 5% a / a; 12% acima de nossa estimativa). As vendas operacionais líquidas do corredor sul foram de R\$ 118 milhões (-9% a / a; 19% abaixo de nossa estimativa) e o EBITDA ajustado (com JVs) foi de R\$ 65 milhões (- 15% a / a, 12% acima de nós). Como já era esperado, as operações de sal no Porto de Santos não aconteceram neste trimestre. Por fim, as vendas operacionais da navegação de cabotagem foram de R\$ 58 milhões (estável; 12% acima nossa estimativa) e o EBITDA ajustado foi de R\$ 33 milhões (- 14% a / a; 9% acima de nossa estimativa). Para o próximo ano, a empresa está trabalhando em várias frentes caso as condições climáticas continuem adversas, como: (i) a utilização de boias no píer de carregamento de minério de ferro; e (ii) operação de transbordo na região de Assunção.

Alavancagem de 5,6x; momento de curto prazo fraco, mas longo prazo permanece sólido

O investimento do terceiro trimestre foi de R\$ 123 milhões (abaixo dos R\$ 610 milhões do último trimestre), dos quais R\$ 99 milhões feitos para expansão e R\$ 24 milhões para manutenção. A alavancagem aumentou para 5,6x (de 4,8x no último trimestre) devido ao menor EBITDA. A posição de caixa da Hidroviás caiu para R\$ 398 milhões (vs. R\$ 547 milhões no último trimestre), explicado principalmente pela recompra de

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	17/11/2021
Ticker	hbsa3
Rating	Compra
Preço Alvo (R\$)	8,0
Preço (R\$)	2,9
Listagem	Novo Mercado

Dados Gerais:

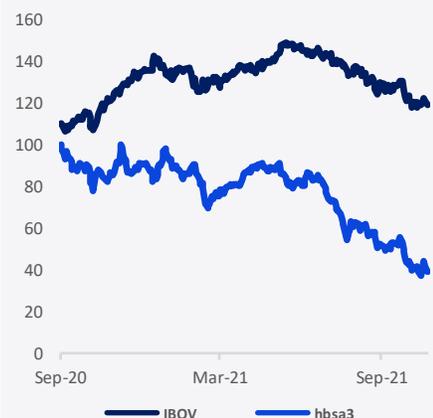
Market Cap. (RS mn)	2.235,53
Vol. Médio 12M (R\$ mn)	24,45

Valuation:

	2021E	2022E
P/L	n.m	10,1x
EV/EBITDA	9,2x	7,4x

Stock Performance:

Novembro (%)	-1,3%
LTM (%)	-52,6%



US\$ 425 milhões em títulos com vencimento em 2025, que estendeu o vencimento da dívida de 4 para 10 anos. Apesar do fraco momento de curto prazo, reconhecemos que o valuation atual da Hidrovias do Brasil já precifica esse cenário desafiador à frente, enquanto os fundamentos de longo prazo permanecem intactos (para os volumes e EBITDA). No entanto, esperamos que a ação permaneça pressionado até que haja melhor visibilidade de crescimento no curto prazo. Conforme a empresa apresente o crescimento esperado, as ações devem ser reavaliadas pelo mercado.

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	9.2	7.4	6.2
P/L	-	(49.7)	(70.0)	10.1	7.8
Dividend Yield %	-	0.0	0.6	2.5	3.2

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	-3,7	-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\$ 2,94, em 16 de novembro 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