Orizon (ORVR3): Vencedora do leilão da Estre

Vencedora do leilão da Estre

Ontem, o consórcio formado pela Jive e Orizon foi o vencedor do leilão dos ativos do aterro sanitário da Estre. O leilão fez parte do plano de recuperação judicial da Estre e é composto por 7 aterros sanitários - localizados em SP, AL, SE, RJ e GO - e uma unidade de recuperação de resíduos em SP. Os novos aterros irão adicionar cerca de 3,6 milhões de toneladas/ano de nova capacidade à Orizon, que atualmente administra 4,8 milhões. A única concorrente a aparecer no leilão foi a Solví, que apresentou um lance inicial de R$ 752 milhões, mas foi superada pela oferta de R$ 840 milhões da Jive/Orizon. Vale lembrar que Orizon e Jive foram os *stalking horses* do leilão, onde (i) tiveram o direito de apresentar o lance inicial (R$ 600 milhões), (ii) tiveram direito de correspondência e (iii) teve o benefício de usar a dívida pendente da Estre como pagamento, que foi adquirida por um *haircut* significativo para o valor de face.

Preço de aquisição implícito de 5,0x EV/EBITDA

Da dívida pendente de R$ 2,1 bilhões da Estre, a Orizon e a Jive conseguiram adquiri-la dos detentores de dívidas por um haircut médio de 82%, o que lhes deu um enorme poder de fogo para participarem do leilão. Naturalmente, a Jive, uma das maiores administradoras de ativos em dificuldades, não tem a intenção de ser uma operadora no negócio de aterros. Quando o consórcio foi desenhado, ele já previa a venda da participação da Jive para a Orizon por um valor pré-determinado. Embora não saibamos as condições exatas da transação, estimamos que o preço de aquisição implícito da Orizon esteja entre 5,0-5,5x EV/EBITDA, o que considerando o EBITDA para o final de 2021 dos ativos da Estre de R$ 114 milhões, se traduziria em ~R$ 600 milhões.

20% de TIR real... mas há espaço para mais

Usando R$ 600 milhões como preço de aquisição da Orizon, alcançamos uma TIR real de 13% e um VPL de R$ 154 milhões (+ 2,2/ação), considerando o negócio 'como está'. No entanto, esperamos que a Orizon replique a operação de gás que já realiza em seus próprios aterros. Estimamos uma produção mensal adicional de gás de 33,2 Nm3/h, onde assumimos um preço de venda de R$ 0,1/Nm3/h. Isso contribuiria com um EBITDA adicional de ~R$ 40 milhões e a TIR real apontaria para ~20%, traduzindo-se em um VPL de R$ 408 milhões, ou 21% (!) do market cap da empresa (+5,7/ação). Neste cálculo não consideramos (i) qualquer extensão potencial da vida útil dos aterros, (ii) qualquer opcionalidade proveniente da implementação potencial de unidades de reciclagem (UTM), e (iii) a venda de créditos de carbono, onde estimamos pode agregar receitas adicionais de R$ 28 milhões/ano.

BTG Pactual – Equity Research:

João Pimentel

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

Gisele Gushiken

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

Bruno Lima

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

Analise.Acoes@btgpactual.com

Orizon (ORVR3)

Data	05/11/2021
Ticker	ORVR3
Rating	Compra
Preço Alvo (R$)	30,0
Preço (R$)	27,5
Listagem	Novo Mercado

Dados Gerais:

Market Cap. (R$ mn)	1.966,25
Vol. Médio 12M (R$ mn)	109,86

Valuation:

	2021E	2022E
P/L	26,2x	15,2x
EV/EBITDA	11,5x	10,3x

Stock Performance:

Novembro (%)	10,5%

Ainda não é o fim da linha

O negócio ainda precisa de homologação judicial e podemos ver a Solví apelando da decisão. Mesmo assim, o fechamento está previsto para o início do próximo ano. Este leilão foi um grande marco para a Orizon, ao lado do leilão que ela ganhou recentemente para sua usina de transformação de resíduos em energia. No entanto, não vemos isso como o fim da linha para a Orizon, já que a empresa ainda está em processo de desenvolvimento de novas UTMs, UBMs (unidades de processamento de material) e aterros greenfield, enquanto também vê várias oportunidades de fusões e aquisições no negócio de aterro.

Valuation	12/2019	12/2020	12/2021E	12/2022E	12/2023E
RoIC (EBIT) %	12,7	27,4	27,6	23,6	24,1
EV/EBITDA	-	-	11,5	10,3	8,0
P/L	-	-	26,2	15,2	11,7
Dividend Yield %	-	-	0,0	0,0	0,0

Resumo Financeiro (R$ milhões)	12/2019	12/2020	12/2021E	12/2022E	12/2023E
Receita	348	392	405	485	580
EBITDA	102	153	177	212	268
Lucro Líquido	-17	24	75	129	168
LPA (R$)	-0,23	0,33	1,05	1,81	2,35
DPA líquido (R$)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Dívida Líquida/Caixa	-446	-321	-53	-189	-176

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$ 27,50, em 04 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 pessoas 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 filiadas 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, consequentemente, 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