

Positivo (POSI3): Resultado do 3T21

Resultados resilientes; Receita cresceu 62,5% a/a, 14% acima de nossa projeção

A Positivo apresentou um conjunto resiliente de números trimestrais, impulsionado por um forte desempenho de vendas nas divisões de Instituição Pública (+ 416% a/a) e Consumer (+ 25% a/a). Representando 66% das vendas totais, as vendas de computadores pessoais aumentaram 69% a/a para R\$ 651 milhões. Enquanto isso, as vendas de notebooks aumentaram 84% a/a, as vendas de desktops aumentaram 23% a/a e as vendas de PCs caíram 16% t/t (conforme esperado). As vendas de tablets e celulares alcançaram R\$ 196 milhões, um aumento de 63% a/a. Por outro lado, IoT e servidores tiveram um desempenho ruim, com vendas caindo para R\$ 8 milhões (queda de 36% a/a) e R\$ 20 milhões (queda de 45% a/a), respectivamente. A receita de serviços atingiu R\$ 43 milhões, + 13% a/a, mantendo o ritmo resiliente dos trimestres anteriores (+ 18% a/a no 2T21 e + 66% a/a no 1T21). No consolidado, a receita líquida atingiu R\$ 828 milhões, alta de 62,5% a/a (14% acima de nossa projeção).

Margem bruta cresceu 270 bps; EBITDA ajustado superou R\$ 89 milhões (17% acima de nossa projeção)

O lucro bruto atingiu R\$ 198 milhões, com margem bruta de 23,9%, expandindo 270bps a/a, mas 110 bps abaixo de nossa estimativa. Enquanto isso, as despesas vendas, gerais e administrativas foram de R\$ 129 milhões (11% acima de nós), representando 15,5% das vendas líquidas (vs. 20,6% no 3T20). Como resultado, o EBITDA ajustado (excluindo efeito de hedge) atingiu R\$ 89 milhões (17% acima de nossa expectativa), contra R\$ 69 milhões no 3T20, com margem EBITDA ajustada de 10,8%, -270 bps a/a. Assim, o lucro líquido foi de R\$ 54 milhões, vs. R\$ 50 milhões no 3T20 (estimávamos R\$ 36 milhões). A Positivo encerrou o 3T21 com uma relação dívida líquida/EBITDA ajustado de 1,0x (1,3x no 3T20) e 47% da dívida total no longo prazo, vs. 24% um ano antes.

Oportunidades com instituições públicas e novos fluxos de receita; Compra

Apesar de reconhecer que uma piora no ambiente macroeconômico e um câmbio mais volátil podem pesar no lado da demanda (e lucratividade), nossa visão positiva reflete: (i) sua posição de liderança no nicho de baixa renda para computadores e telefones celulares; (ii) sua liderança em contratos com o governo e instituições públicas (pipeline de mais de R\$ 6 bilhões em leilões públicos em 2022) graças à sua capacidade produtiva flexível; e (iii) projetos adicionais para diversificar suas fontes de receita: inteligência artificial, Positivo as a Service, servidores de tecnologia, produtos educacionais, investimentos em startups de tecnologia, fornecimento de terminais de pagamento inteligentes para adquirentes (por exemplo, Stone) e novos mercados (por exemplo, parceria

BTG Pactual – Equity Research:

Luiz Guanais

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

Gabriel Disselli

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

Victor Rogatis

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

Luiz Temporini

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

Analise.Acoes@btgpactual.com

Positivo Tec (POSI3)

Data	11/11/2021
Ticker	POSI3
Rating	Compra
Preço Alvo (R\$)	15,0
Preço (R\$)	9,3
Listagem	Novo Mercado

Dados Gerais:

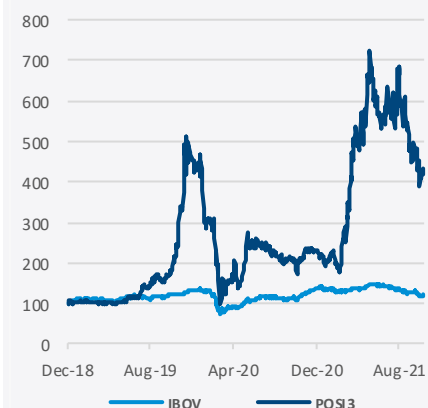
Market Cap. (R\$ mn)	130125
Vol. Médio 12M (R\$ mn)	64,54

Valuation:

	2021E	2022E
P/L	6,8x	8,1x
EV/EBITDA	4,1x	3,2x

Stock Performance:

Novembro (%)	10,4%
LTM (%)	104,7%



exclusiva com Transsion Holdings para entrar no mercado de smartphones premium). Portanto, nossa rating é de Compra.

Valuation	12/2019	12/2020	12/2021E	12/2022E	12/2023E
RoIC (EBIT) %	12,8	6,3	27,9	31,6	36,0
EV/EBITDA	13,0	9,8	4,1	3,2	2,4
P/L	94,9	3,7	6,8	8,1	6,0
Dividend Yield %	0,0	1,0	1,2	0,0	3,1

Resumo Financeiro (R\$ milhões)	12/2019	12/2020	12/2021E	12/2022E	12/2023E
Receita	1.909	2.227	3.130	3.794	3.844
EBITDA	134	101	313	349	377
Lucro Líquido	15	196	193	163	219
LPA (R\$)	0,11	1,38	1,36	1,15	1,54
DPA líquido (R\$)	0,00	0,05	0,11	0,00	0,29
Dívida Líquida/Caixa	-295	-260	23	219	429

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\$ 9,31, em 10 de Novembro de 2021.

Tabela 1: Revisão de resultados do 3T21 – Positivo

P&L (R\$ mi)	3T21A	3T21E	A/E	3T20A	2T21A	3T19A	a/a	t/t	vs 2019
Receita Líquida	828,8	728,1	13,8%	510,1	785,8	461,1	62,5%	5,5%	79,7%
Lucro Bruto	197,8	182,3	8,5%	108,2	203,7	121,3	82,9%	-2,9%	63,1%
Desp. Vendas, Gerais & Adn	(128,9)	(116,3)	10,8%	(104,9)	(129,8)	(92,4)	22,9%	-0,7%	39,4%
EBITDA ajust.	89,2	76,6	16,5%	69,1	85,2	42,2	29,2%	4,7%	111,6%
Resultado Financeiro e Câmbio	(23,4)	(25,3)	7,3%	7,6	(20,9)	(17,8)	408,6%	11,9%	31,3%
Lucro Líquido	53,7	36,3	48,1%	50,3	51,5	9,0	6,8%	204,4%	695,4%

Margens Operacionais									
Margem bruta	23,9%	25,0%	-110 bps	21,2%	25,9%	26,3%	270 bps	-200 bps	-240 bps
Desp. Vendas, Gerais & Adm.	-15,5%	-16,0%	50 bps	-20,6%	-16,5%	-20,0%	510 bps	100 bps	450 bps
Margem EBITDA	10,8%	10,5%	30 bps	13,5%	10,8%	9,1%	-270 bps	0 bps	170 bps
Margem Líquida	6,5%	5,0%	150 bps	9,9%	6,6%	2,0%	-340 bps	-10 bps	450 bps

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 BTGPactual 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 BTGPactual 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 BTGPactual 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 BTGPactual 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 BTGPactual digital e os seus clientes. O BTGPactual 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 BTGPactual 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 BTGPactual S.A. confia no uso de barreira de informação para controlar o fluxo de informação contida em uma ou mais áreas dentro do Banco BTGPactual S.A., em outras áreas, unidades, grupos e filiais do Banco BTGPactual S.A.. A remuneração do analista responsável pelo relatório é determinada pela direção do departamento de pesquisa e pelos diretores seniores do BTGPactual 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 BTGPactual S.A. como um todo, no qual o banco de investimento, vendas e trading (operações) fazem parte.

O BTGPactual digital não se responsabiliza assim como não garante que os investidores irão obter lucros. O BTGPactual 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 BTGPactual digital não tem obrigações fiduciárias com os destinatários dos relatórios e, ao divulgá-los, não apresenta capacidade fiduciária.

O BTGPactual 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 BTGPactual 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 BTGPactual S.A. como um todo e/ou de suas afiliadas e, conseqüentemente, das receitas oriundas de transações realizadas pelo Banco BTGPactual 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 BTGPactual 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