

Tegma (TGMA3): Resultado do 3T21

3T ligeiramente acima de nossas estimativas; o lucro líquido foi ajudado por não recorrentes

Os resultados do 3º trimestre de Tegma ficaram um pouco acima de nossas estimativas. Mais precisamente. As receitas foram de R\$231 milhões (-20% a/a; 7% acima de nós) e o EBITDA (IFRS16) foi de R\$36mn (vs. R\$55 milhões no ano passado). Finalmente, o lucro líquido foi de R\$34 milhões (vs. R\$30 milhões no ano passado). Sinalizamos que os resultados da empresa foram impactados pelos seguintes fatores não recorrentes: (i) -R\$1,2 milhões relativos à oferta pública de aquisição recebida em julho; e (ii) +R\$13 milhões em créditos fiscais reconhecidos no período. Excluindo este efeito, o EBITDA foi de R\$38 milhões (vs. R\$55 milhões no ano passado e nossa estimativa de R\$33 milhões), resultando em uma margem de 16% (-290 pontos base a/a; 100 pontos base acima de nós), enquanto o lucro líquido ajustado foi de R\$22 milhões (vs. R\$30 milhões no ano passado e nossa estimativa de R\$17 milhões).

Desempenho modesto em logística automotiva em meio a um momento desafiador da indústria

A divisão de logística automotiva foi duramente atingida pela escassez de semicondutores, que impactou fortemente a produção de veículos. Isto levou várias montadoras a fecharem ou reduzir os turnos operacionais, especialmente durante julho e agosto. O segmento registrou faturamento bruto de R\$244 milhões (-20% a/a e 9% acima de nós), refletindo uma queda de 30% a/a em veículos transportados e uma diminuição de 12% em km médios por veículo, parcialmente compensados por tarifas mais elevadas para refletir o aumento do preço do diesel (aumento de 9% até setembro). No lado positivo, desde setembro as montadoras têm apresentado menos paradas, com apenas duas semanas de interrupção, no máximo. As fábricas Toyota, GM e Hyundai anunciaram aumentos no número de turnos. No trimestre, o Tegma já viu uma recuperação em volumes em setembro, em comparação de julho até agosto. Quanto à redução da distância média por veículo, ele foi conduzido principalmente pelo aumento da participação dos volumes de exportação no mix de transporte, bem como uma redução na distância média doméstica. A participação de Tegma no mercado foi de 22% (ligeiramente inferior t/t). O EBITDA automotivo (incluindo IFRS16) atingiu R\$24 milhões (-37% a/a). O EBITDA foi afetado negativamente por um evento relacionado com a oferta pública de aquisição recebida em julho. Desconsiderando isto, o EBITDA ajustado foi de R\$26 milhões (-34% a/a, em relação aos nossos R\$21 milhões), com uma margem de 13% (-270 pontos base a/a; 140 pontos base acima de nossas estimativas), um nível decente em nosso ponto de vista considerando o cenário desafiador da indústria

Desempenho pouco inspirador da logística integrada (como esperado)

O negócio de logística integrada continuou a apresentar resultados modestos, principalmente impactado pelo contrato de operação de armazenagem que foi descontinuado no final de 2020, que representava ~85% da receita da divisão na época

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

Tegma (tgma3)

Data	05/11/2021
Ticker	tgma3
Rating	Compra
Preço Alvo (R\$)	33,0
Preço (R\$)	15,1
Listagem	Novo Mercado

Dados Gerais:

Market Cap. (R\$ mn)	998,30
Vol. Médio 12M (R\$ mn)	11,67

Valuation:

	2021E	2022E
P/L	6.3	5.8
EV/EBITDA	3.9	3.5

Stock Performance:

Novembro (%)	-1,1%
LTM (%)	-29,7%



e já impactava os últimos dois trimestres. Mais especificamente, a receita líquida foi de R\$37 milhões (-15% a/a e em linha conosco), enquanto o EBITDA (incluindo o IFRS16) foi de R\$12 milhões (-28% a/a, em linha), resultando em uma margem de 32% (contra 38% no ano passado). Destacamos também que durante o 3º trimestre, a companhia implementou um sistema de identificação por radiofrequência (RFID) em embalagens retornáveis utilizada na operação de eletrodomésticos da divisão de logística integrada, visando o controle efetivo de ~340 mil unidades de embalagens retornáveis utilizadas para organizar os fluxos de fornecimento para duas plantas de clientes, com o mínimo de intervenção humana e baixo taxa de erro.

O ROIC caiu para 20%; a indústria automobilística permanecerá volátil no curto prazo

O ROIC diminuiu para 20% (de 23% no último trimestre), refletindo o cenário difícil para a produção na indústria automobilística no período devido à crise dos semicondutores. O Capex aumentou ligeiramente t/t para R\$10 milhões (acima dos R\$7 milhões do último trimestre), enquanto a empresa permaneceu com caixa líquido. Além disso, a empresa aproveitou a oportunidade para lançar alguma luz em suas recentes iniciativas ESG, das quais destacamos uma redução de 90% no consumo de água por equipamento devido ao projeto de limpeza do caminhão a vapor da empresa, que se concentra na redução do consumo de água e das emissões de efluentes provenientes da lavagem dos caminhões. Finalmente, a empresa anunciou a distribuição de R\$17 milhões em dividendos (R\$0,26/ação). No total, apesar dos atraentes níveis de valuation (5,8x Preço/Lucro em 2022), acreditamos que a ação pode carecer de catalisadores de curto prazo devido à incerteza em torno do ritmo da produção automotiva no Brasil, uma vez que as interrupções na cadeia de suprimentos são sejam totalmente normalizada até o final de 2022/começo de 2023.

Valuation	12/2018	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E
RoIC (EBIT) %	35.8	29.9	19.6	31.7	31.1
EV/EBITDA	9.4	11.2	10.3	3.9	3.5
P/L	12.2	23.2	19.9	6.3	5.8
Dividend Yield %	4.2	4.2	1.3	7.9	8.7

Resumo Financeiro (R\$ milhões)	12/2018	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E
Receita	1,292	1,347	1,087	1,404	1,587
EBITDA	201	231	177	268	288
Lucro Líquido	149	107	89	159	173
LPA (R\$)	2.25	1.62	1.35	2.41	2.62
DPA líquido (R\$)	1.15	1.57	0.34	1.20	1.31
Dívida Líquida/Caixa	-77	-100	-39	-46	-23

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\$ 15,14, 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 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