

Rumo

3T22. Um trimestre de recordes, digno de novo preço-justo.



Compra

R\$ 25,00

Preço-justo
(#RAIL3)

Um trimestre para entrar para a história da Rumo, que atendeu fielmente às expectativas de recuperação na rentabilidade após meses marcados por incertezas e questionamentos sobre sua capacidade. A companhia apresentou um crescimento de duplo dígito em praticamente todas as linhas de negócio, com avanço de market share nas principais regiões de atuação. A força do agronegócio permitiu até mesmo que a quebra de safra de soja na região sul fosse compensada de forma integral. Além do bom resultado, a Rumo traz consigo uma revisão positiva do seu guidance para 2022. Apesar de limitado ao 4T22, indica que a Rumo deve cumprir o limite superior das projeções. Estamos ainda mais otimistas. **Revisamos o preço-justo para R\$ 25 e recomendamos compra.**

A Rumo apresentou no terceiro trimestre de 2022 uma Receita Líquida de R\$ 2,951 bilhões, cifra 50,1% superior ao observado no mesmo período do ano anterior, bastante em função do aumento de 23,8% no volume transportado e 23,2% no valor das tarifas em todas as operações. O EBITDA alcançou a marca de R\$ 1,429 bilhão, 58,2% acima do 3T21, com margens de 48,4% (ganho de 2,4 p.p. vs 3T21), resultando em um lucro líquido de R\$ 309 M, ante R\$ 51 M no terceiro trimestre de 2021.

Destaques Positivos – I) Aumento anual de 23,8% nos volumes transportados, atingindo o recorde de 20,26 bilhões de TKUs, sustentado por; **II)** Ganho de 0,9 p.p. de market share em MT (42,0% → 42,9%) e de 5,2 p.p. nos portos de Paranaguá e São Francisco (27,1% → 32,3%); **III)** Maiores tarifas em todas as operações, com avanço de 23,2% no consolidado e com destaque para: Operação Norte +23% (R\$ 98,1 → R\$ 120,6 / TKU x 1000); Operação Sul +25,6% (R\$ 114,6 → R\$ 143,9 / TKU x 1000) e Operação Contêiner +35,8% (R\$ 94,7 → R\$ 129,1 / TKU x 1000); **IV)** Redução na alavancagem medida pela relação entre a dívida líquida e o EBITDA (2,7x → 2,4x); **V)** Fluxo de Caixa Operacional de R\$ 1,541 bilhão (vs R\$ 811 M no mesmo período de 2021) e; **VI)** Ganho de eficiência operacional expressivo com redução de 5,3% no consumo de combustível por TKU.

Destaques Negativos – I) Redução de 3,5 p.p. no market share de grãos exportados pelo Porto de Santos (SP) em relação ao 3T21 (71,9% → 68,4%) e; **II)** Redução de 7,0 p.p. na participação do no volume de exportação de grãos no Estado de Goiás (33,6% → 26,6%); **III)** Aumento anual de 76% no custo variável, principalmente por um gasto com combustível 68% maior, apesar do um ganho mencionado de eficiência energética e; **IV)** Impacto negativo de R\$ 612 milhões no resultado financeiro (R\$ 253 M acima do 3T21) devido a maiores despesas com juros da dívida.

Desempenho Financeiro & Estimativas

R\$ M	3T22	3T21	vs 3T21	Est 3T22 AR
Receita Líquida	2.951	1.966	+50,1%	2.811
Margem Bruta	38,0%	29,3%	+8,7 p.p.	34,0%
EBITDA Ajust.	1.429	903	+58,2%	1.335
Margem EBITDA	48,4%	46,0%	+2,4 p.p.	47,5%
Lucro Líquido Aj.	309	51	518%	248
Dívida / EBITDA	2,4x	2,7x	-0,3x	2,5x

Preço / Lucro

-

EV/EBITDA

11,5x

Dividend Yield

0,0%

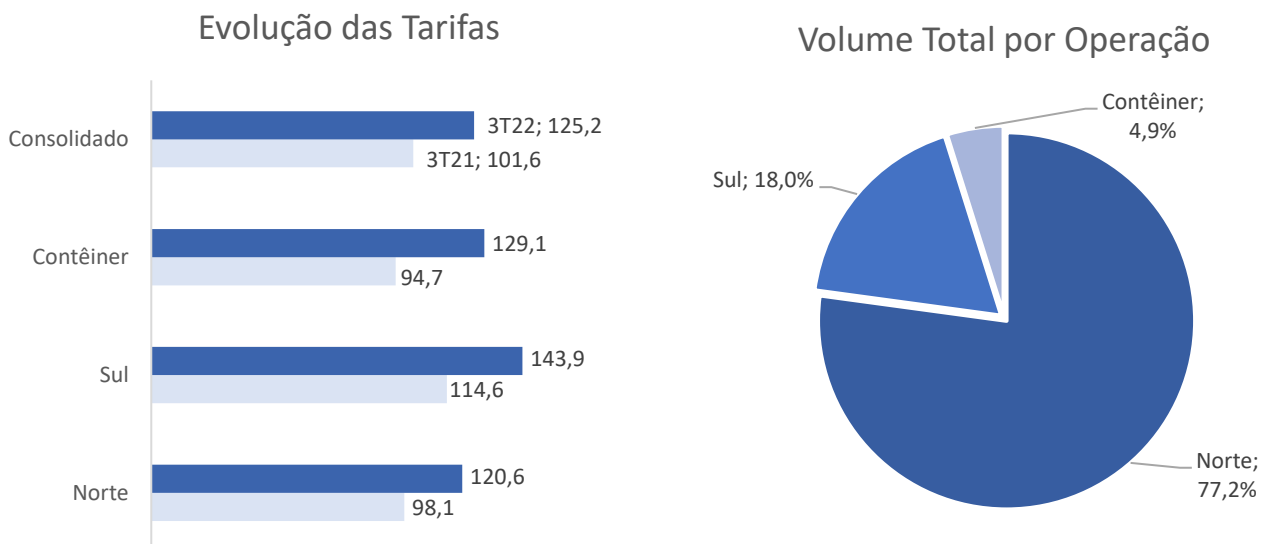
Dívida Líquida / EBITDA

2,4X

O que achamos do resultado? – A Rumo apresentou no terceiro trimestre um de seus melhores resultados recentes, com avanço expressivo (de duplo dígito) nas principais linhas de sua demonstração financeira. Os últimos trimestres indicavam que a companhia estava a caminho de recuperar a queda na rentabilidade devido ao aumento no preço do petróleo, e as expectativas começam a se traduzir em realidade. Um trimestre marcado por uma sazonalidade de exportação cadenciada, pelo ramp-up da Malha Central, por uma maior safra de milho e melhor performance operacional, permitiu um volume transportado recorde acima de 20 bilhões de TKUs.

A despeito da Operação Sul, que sofreu novamente com a quebra na safra de soja, o crescimento pôde ser observado (e compensado) de forma homogênea em todas as operações da Rumo. Ainda que tenha sido notada perda de market share no Porto de Santos e em Goiás, a companhia redirecionou sua capacidade de forma efetiva, e com perspectivas de recuperação diante de uma eventual demanda represada nos próximos trimestres.

Imagem 1 Evolução das Tarifas e participação de cada operação em relação ao volume total. Tarifas em R\$/TKU x1000



Fonte: Demonstrações Financeiras Rumo; Elaborado por: Alkin Research

O que esperar para os próximos trimestres? – Apesar da quebra na safra, o agronegócio segue com perspectivas bastante positivas acerca de seu volume de exportação, que deve ser 23,4% superior à safra anterior segundo projeções da AgRural. Paralelamente, o plantio em estágio 7,3 p.p. mais avançado deve permitir ainda a colheita mais imediata nos resultados da Rumo, que tendem a renovar os recordes atuais com a perspectiva de avanço da capacidade e novos (e significativos) repasses tarifários.

Apesar da recente revisão do guidance para o projeto de Lucas do Rio Verde (R\$ 9~11 bilhões para R\$14~15 bilhões), a Rumo trouxe uma surpresa positiva junto ao resultado do terceiro trimestre que deve mitigar o efeito negativo que a piora nas projeções do projeto LRV: Um novo guidance consolidado (melhor que o anterior), detalhado abaixo:

Tabela 1 Projeções da Rumo para 2022

Indicador	Realizado 2021	Guidance Anterior	Novo Guidance
Volume (Bilhões TKU)	64,0	$72,0 \leq \Delta \leq 76,0$	$74,5 \leq \Delta \leq 76,0$
EBITDA (R\$ M)	3.350	$4.100 \leq \Delta \leq 4.500$	$4.450 \leq \Delta \leq 4.600$
Capex (R\$ M)	3.453	$2.700 \leq \Delta \leq 2.900$	$2.700 \leq \Delta \leq 2.900$

Fonte: Projeções Rumo (3T22); Elaborado por: Alkin Research

Diante do excelente resultado apresentado pela companhia e da revisão indicando o cumprimento do limite superior do guidance para 2022, seguimos ainda mais confiantes da nossa tese de curto, médio e longo prazo para a Rumo. Traduzindo o otimismo em nosso valuation, revisamos o valor justo por ação RAIL3 de R\$ 23 para R\$ 25 (27,5% acima da cotação atual de R\$ 17,60). **Reiteramos, portanto, nossa recomendação de Compra** e esperamos uma reação positiva do mercado após a divulgação e revisão do guidance.

Disclaimer

Este relatório foi elaborado e distribuído pela Alkin Research para uso exclusivo de de seus assinantes com o objetivo de informar e auxiliar os investidores em suas decisões de investimento, não constituindo oferta de compra ou venda de nenhum título ou valor mobiliário contido neste relatório.

Todo o conteúdo, análise e elaboração deste relatório foi feito sob a ótica da Instrução 20 da CVM, que regulamenta a atividade do analista de valores mobiliários e estabelece as diretrizes necessárias para que este produto seja transparente e imparcial.

Conforme o artigo 20, parágrafo único da Resolução CVM 20, o analista responsável, Anderson de Almeida Meneses, detentor da certificação CNPI nº 2362, declara-se responsável pela recomendação proferida neste relatório de análise.

De acordo com a exigência regulatória do artigo 21 previsto na Resolução CVM 20, de 25 de fevereiro de 2021, o analista de valores mobiliários, responsável principal por este relatório, declara:

(i) que as recomendações contidas neste relatório refletem única e exclusivamente sua opinião pessoal sobre a companhia analisada e seus valores mobiliários e foram elaborados de forma independente e (ii) que as informações, opiniões, estimativas e projeções contidas neste documento referem-se à data presente e estão sujeitas às mudanças, não implicando necessariamente na obrigação de qualquer comunicação no sentido de atualização ou revisão com respeito a tal mudança.

Nos termos da CVM, o analista responsável por este relatório, o faz respeitando às normas estabelecidas pela Comissão de Valores Mobiliários na Resolução CVM 20, Artigo 13.

Todas as informações utilizadas nesta publicação foram baseadas em informações públicas e de fontes consideradas fidedignas. Embora tenham sido tomadas todas as medidas razoáveis de diligência para verificar a qualidade e veracidade das informações reportadas, a Alkin Research e os seus analistas não se responsabilizam por futuras e eventuais rerepresentações de informações contábeis e financeiras das instituições.

A Alkin Research reserva-se ao direito de atualizar seus relatórios e preços-alvos em periodicidade que julgar apropriada, com base nos desenvolvimentos com a empresa em questão, o setor ou o mercado que possam ter um impacto material nas visões ou opiniões de pesquisa aqui expressas.

Reforçamos que o referido preço-alvo mencionado neste relatório não constitui promessa ou garantia, por parte do analista responsável e da Alkin Research, de que este será alcançado em qualquer período de tempo. A instituição provedora deste conteúdo busca a proteção de capital e maximização do patrimônio em suas recomendações, mas exime-se da responsabilidade pela tomada de decisão no investimento, a qual deve ser restrita ao investidor.

Este relatório é destinado exclusivamente aos assinantes da Alkin Research. A sua reprodução ou distribuição não autorizada, sob qualquer forma, no todo ou em parte, implicará em sanções cíveis e criminais cabíveis, incluindo a obrigação de reparação de todas as perdas e danos causados, nos termos da Lei nº 9.610/98 e de outras aplicáveis.