

# LOG CP

3T23. Alavancagem sob controle. Hora de voltar a crescer.



Compra

R\$ 37,00

Preço-justo  
(#LOGG3)

**De volta aos trilhos**, a LOG CP reforçou o conforto que já havia alcançado no 2T23, reduzindo ainda mais sua alavancagem. Ainda que em detrimento de uma escala reduzida que se mostrou onerosa às principais linhas do resultado, a diretoria se mostrou sóbria ao adotar a estratégia necessária para a companhia trazer o conforto de volta ao balanço antes de retomar o crescimento. Apesar dos números do trimestre terem sido comparativamente ruins (e também afetados por maiores despesas financeiras), voltamos nosso olhar para o curto e médio prazo, onde um plano ambicioso deve permitir um potencial relevante de crescimento para a LOG CP. **Seguimos otimistas e reiteramos nossa recomendação de compra para LOGG3, que segue negociada a apenas 0,57x seu NAV.**

A LOG CP apresentou no terceiro trimestre de 2023 uma Receita Líquida de R\$ 48,1 milhões, uma queda de 18,7% em relação ao registrado no 3T22 (R\$ 59,2 milhões), mesmo com um ticket médio mensal (R\$ 19,32) sendo 2,6% superior. O EBITDA para a atividade de locação acompanhou a queda no *top line* e ficou em apenas R\$ 36,7 milhões, uma queda de 20,3% em relação ao mesmo período do ano anterior e 15,1% abaixo do 2T23, sobretudo por menores margens (77,8% → 76,3%). A queda no FFO da atividade locação foi ainda pior, apresentando um recuo de 25,2% na comparação anual para R\$ 15,7 milhões, novamente impactado por um efeito negativo relevante em despesas financeiras, dessa vez de R\$ 32,4 milhões (111,6% acima do 3T22). Resultado fruto da contração de 24% no ABL.

**Destaques Positivos – I)** Inadimplência ainda abaixo de 1,0% com recuo de 0,2 p.p. vs 2T23 (0,8% → 0,6%); **II)** Renovação de 91% dos contratos que tiveram vencimento durante o terceiro trimestre de 2023; **III)** Absorção bruta de 209,5 mil m<sup>2</sup>, sendo mais de 123,5 mil m<sup>2</sup> (59%) de pré-locações; **IV)** Alavancagem em queda de 2,0x para 1,2x a Dívida Líquida Ajustada/EBITDA, após atingir 2,8x no 1T23 e; **V)** Alta de 4,6% no Ticket médio mensal dos Galpões quando comparado ao trimestre imediatamente anterior (R\$ 18,47 → R\$ 19,32).

**Destaques Negativos – I)** Mais um trimestre de recuo no NAV (Valor Líquido dos Ativos), que passou de R\$ 3,790 bilhões (R\$ 37,94/ação) ao final do 1T23 para R\$ 3,661 bilhões (R\$ 36,64/ação) no 2T23 e agora chegando a R\$ 36,40 por ação, apesar do *gap* de 43,1% frente ao valor atual de LOGG3 (R\$ 20,72); **III)** Aumento anual na representatividade do SG&A sobre a Receita Líquida (21,3% → 26,0%) devido à menor diluição das despesas e; **IV)** Aumento da vacância estabilizada de 12 meses (1,65%) frente ao observado no 2T23 (0,72%) apesar de substancialmente inferior à margem nacional (10,0%).

## Desempenho Financeiro & Estimativas

R\$ M	3T23	3T22	vs 3T22	Est 3T23 AR
Receita Líquida	48	59	-18,7%	51
EBITDA (Locação)	37	46	-2,8%	39
Margem EBITDA	76,3%	77,8%	-1,5 p.p	76,5%
FFO (Locação)	16	21	-25,2%	17
Margem FFO	32,7%	35,5%	-2,8 p.p	33,3%
Dívida / EBITDA	1,2x	1,9x	-0,7x	1,3x

Preço / Lucro

12,8x

EV/EBITDA

13,9x

Dividend Yield

4,4%

Dívida Líquida / EBITDA

1,2x

**O que achamos do resultado?** – O grande destaque do trimestre da LOG CP foi sem dúvidas a redução da alavancagem. Comprometida a trazer de volta a tranquilidade ao balanço da companhia, a diretoria realizou R\$ 1,6 bilhão em vendas de ativos nos últimos 12 meses com o objetivo de captar recursos. Apesar da consequente (e indesejada) redução de 24% no ABL, a estratégia foi eficaz em amenizar a dívida líquida em R\$ 600 milhões, levando-a para R\$ 362 milhões e permitindo uma redução na alavancagem sobre o patrimônio líquido de 32,2% no 1T23 para 19,2% no 2T23 e agora 9,8%.

Vale notar também a excelente demanda observada pelos produtos da companhia. Além da absorção bruta relevante e vacância consideravelmente baixa já mencionados, a LOG contou com um *lease spread* de 1,54% acima da inflação, chegando ao 5º trimestre consecutivo de renovações com repasses superiores à inflação mesmo diante do atual cenário desafiador para muitos clientes.

Entretanto, a queda no ABL devido à reciclagem de portfólio também teve um efeito negativo sobre a Receita Líquida, que recuou 18,7% na comparação anual. A retração, combinada a um aumento considerável nas despesas financeiras diante de maiores juros, afetou consideravelmente as principais linhas do resultado (EBITDA e FFO). Ainda assim, entendemos que a retração se deu por um bom motivo, com a empresa focada em colocar o balanço nos trilhos para poder voltar a crescer, mesmo que ao custo de um passo para trás em termos de escala.

**O que esperar para os próximos trimestres?** Após uma reciclagem de ativos suficiente para readequar o balanço, a empresa deve voltar seu foco para o crescimento. A diretoria afirmou que entre outubro de 2023 e dezembro de 2024 devem ser entregues aproximadamente 700 mil m<sup>2</sup> de ABL, resultando em um crescimento líquido superior a 30%. Com uma visão de longo prazo já definida, a LOG CP projeta uma segunda fase de crescimento para a partir de 2025, onde espera até 2028, acrescentar mais 2 milhões de m<sup>2</sup> de ABL, o que representaria um crescimento do portfólio de 70% em relação ao projetado para o final de 2024.

A evolução favorável dos preços cobrados e a recente estabilidade dos custos também alimentam uma perspectiva animadora para a rentabilidade da LOG, o que pode levar a um aumento do *Yield on Cost* (YoC) projetado para 13,5%, acompanhado de um *Cap Rate* em queda para 7,5% (aumentando o gap entre ambos). A tendência de redução da Selic também está contribuindo para uma maior liquidez dos ativos da LOG, especialmente aquecendo o mercado de FIs, o que deve resultar em uma geração de valor com margens superiores ao atualmente praticado.

A LOG CP segue com uma vacância abaixo da média nacional e uma taxa de inadimplência líquida saudável (0,6%), percentuais que não só provam que há uma demanda resiliente pelos ativos de qualidade ofertados pela LOG, como devem permitir a continuidade de reajustes nos preços de aluguel acima da inflação nos próximos meses.

Reiteramos os 3 fatores que reforçam nossa tese construtiva para LOGG3: **I)** Previsibilidade do negócio, vide duração média dos contratos de 5,3 anos; **II)** *Flight to Quality* deve continuar como tendência. Este foi o motivo para 41% dos contratos fechados pela LOG em 2022 e 27% das novas locações no início de 2023 e é reiterado por um custo por palete 12,7% mais barato (R\$ 25,46 (LOG CP) vs R\$ 29,17 de galpões obsoletos) e; **III)** O e-commerce, que hoje impacta diretamente em 11% dos contratos da LOG, deve expandir a sua representatividade sobre o varejo brasileiro de 16% em 2023 para 21% em 2027 (CAGR 12%), traçando uma avenida próspera de clientes para a LOG absorver nos próximos anos e ajudando a companhia a capturar uma parcela cada vez mais relevante do mercado de 172 milhões de m<sup>2</sup> de galpões logísticos no Brasil, sob o qual ainda possui uma parcela inferior a 5%.

Considerado o portfólio do terceiro trimestre de 2023, o valor líquido dos ativos (NAV) da LOG CP é de R\$ 36,40 por ação LOGG3. Considerando a cotação atual de R\$ 20,72, a ação é negociada sob um desconto de 43,1%. Fazendo uma análise sobre o Fluxo de Caixa descontado da companhia, ainda enxergamos um amplo desconto entre o valor justo (R\$ 37,00) e o nível atual das ações, o que nos garante um desconto semelhante à análise pelo NAV (além de uma TIR superior a 12%) e permite **reiterar nossa recomendação de compra para LOGG3**.

## 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, ao ser titular de algum dos valores mobiliários citados neste 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.*