

Rumo

2T22. A hora do reajuste.



Compra

R\$ 23,00

Preço-justo
(#RAIL3)

Um sólido desempenho, aderente ao histórico da empresa, permitiu à Rumo apresentar os primeiros sinais do tão esperado repasse das tarifas, que já foram suficientes para dar um bom impulso às margens. Os destaques positivos permitiram ainda a manutenção da alavancagem financeira da companhia, que se mostrava como outro ponto de atenção para os investidores. A excelência operacional da Rumo no 2T22 permitiu desde avanços de participação de mercado, até ganhos de eficiência energética, que chegaram a 7% no período e mitigaram boa parte do aumento expressivo de custo com combustível. Seguimos otimistas com a nossa tese de investimentos em Rumo, e acreditamos que o seu posicionamento diante do agronegócio pode trazer ainda mais frutos. **Mantemos compra.**

A Rumo apresentou no segundo trimestre de 2022 uma Receita Líquida de R\$ 2,465 bilhões, cifra 11,2% superior ao observado no mesmo período do ano anterior, bastante em função do reajuste de tarifas em todas as operações, apesar da queda de 8 p.p. nos volumes da Operação Sul. O EBITDA Ajustado ficou em R\$ 1,198 bilhões, com margens de 48,6%, resultando em um lucro líquido de R\$ 30 milhões, bastante pressionado por maiores despesas financeiras.

Destaques Positivos – **I)** Redução de 34,9% no Capex, principalmente por investimentos de expansão 48,9% menores; **II)** Aumento anual de 4,1% nos volumes transportados, atingindo 18,6 bilhões de TKUs, sustentado por; **III)** Crescimento de 15,4% na Operação Norte e de 3,6% nos produtos agrícolas (principalmente Farelo de Soja, com avanço de 17,8%); **V)** Ganho de 4,3 p.p. de participação de mercado de grãos exportados pelo Porto de Santos em relação ao 2T21; **VI)** Crescimento de 6,2% na Tarifa consolidada (R\$ 106,8 para R\$ 113,4 / TKU x 1000); **VII)** Margem EBITDA de 48,6% com recuperação parcial de 3,2 p.p. em relação ao observado no 1T22 (45,4%), apesar da queda em relação ao 2T21 (51,6%).

Destaques Negativos – **I)** Aumento nas despesas financeiras, impactando em um resultado líquido 68,5% pior em relação ao 2T21 (R\$ 592 M); **II)** Aumento de 42% nos custos com combustível, parcialmente compensado por um ganho de 7% em eficiência energética, resultando em; **III)** Fluxo de Caixa de Financiamento negativo em R\$ 936 milhões, deteriorando boa parte do Fluxo de Caixa Operacional de R\$ 1,4 bilhão e culminando na queima de caixa de R\$ 211 milhões do trimestre (vs geração de R\$ 916 milhões no mesmo período de 2021).

Desempenho Financeiro & Estimativas

R\$ M	2T22	2T21	vs 2T22	Est 2T22 AR
Receita Líquida	2.465	2.216	+11,2%	2.355
Margem Bruta	32,7%	38,0%	-5,3 p.p.	32,0%
EBITDA Ajust.	1.198	1.143	+4,8%	1.130
Margem EBITDA	48,6%	51,6%	-3,0 p.p.	48,0%
Lucro Líquido Aj.	30	314	-90,4%	78
Dívida / EBITDA	2,7x	2,1x	+0,6x	2,7x

Preço / Lucro

-

EV/EBITDA

12,4x

Dividend Yield

0,0%

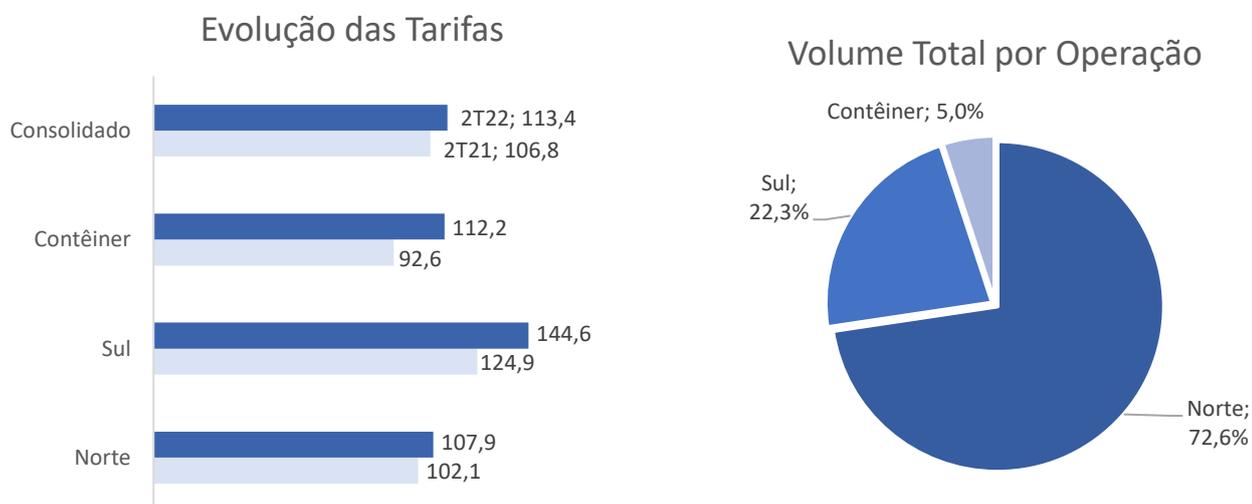
Dívida Líquida / EBITDA

2,7X

O que achamos do resultado? – A Rumo apresentou uma surpresa positiva no resultado do segundo trimestre, mostrando que está no caminho para recuperar as margens tão pressionadas diante do rally do preço do petróleo nos últimos meses. A despeito da Operação Sul, que sofreu com a quebra na safra de soja, a companhia foi capaz de apresentar sólidos volumes mesmo em uma forte base de comparação (Avanço de +4,1% no consolidado; Norte +15,4%; Sul -33,3% e Contêiner +6,6%).

O ganho relevante de participação de mercado no mercado de grãos exportados pelo Porto de Santos mostrou que a companhia já está colhendo os frutos da expansão de sua malha logística (que se torna cada vez mais atrativa e eficiente), bem como sobre o *ramp-up* de volumes da Malha Central.

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? – A Rumo trouxe junto ao desempenho do 2T22 um *Spoiler* (bastante agradável) sobre o que o mercado pode aguardar no seu desempenho no mês de julho (início do 3T22). Com a prévia divulgada, a companhia chegou ao volume recorde de 7,0 bilhões de TKUs transportados, um avanço anual de 10,5% e de 9,7% em relação a junho de 2022, aumentando as expectativas sobre o mês de agosto. Apesar da quebra na safra, o agronegócio segue com perspectivas bastante positivas acerca de seu volume de exportação, com uma dinâmica de tarifas que tende a favorecer ainda mais a Rumo e impulsionar os próximos resultados da empresa.

Diante do sólido resultado apresentado pela Rumo, seguimos ainda mais confiantes da nossa tese de curto, médio e longo prazo para a empresa. **Reiteramos, portanto, nossa recomendação de Compra para as ações RAIL3, mantendo nosso preço-justo de R\$ 23,00.**

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.