

Rumo

4T22. Cumprindo com as promessas.



Compra

R\$ 25,00

Preço-justo
(#RAIL3)

Após um ano que começou desafiador, a Rumo deu a volta por cima e encerrou 2022 cumprindo fielmente com suas projeções financeiras para o ano. Ainda que o resultado tenha sido impulsionado por alguns efeitos não recorrentes como a venda de sua participação de 80% na Elevações Portuárias S.A., a Rumo reportou uma sólida geração de caixa que permitiu a tão aguardada redução na alavancagem para o patamar de 2,0x dívida líquida/EBITDA (após atingir 5,0x em 2020). Estamos otimistas com o guidance apresentado para 2023 e esperamos que os próximos trimestres sejam promissores para a Rumo, principalmente diante do crescimento de duplo dígito esperado para o agronegócio. **Reiteramos o preço-justo para R\$ 25 para RAIL3 e recomendamos compra.**

A Rumo apresentou no 4º trimestre de 2022 uma Receita Líquida de R\$ 2,220 bilhões, cifra 46,8% superior ao observado no mesmo período do ano anterior, bastante em função do aumento de 13,0% no volume transportado e de 39,4% no valor das tarifas (R\$ 78,6 → R\$ 109,6 TKU/1000). O EBITDA ajustado por efeitos não recorrentes alcançou a marca de R\$ 905 milhões, 116% acima do 4T21, com margens de 40,8% (ganho de 13,1 p.p. vs 4T21 e 7,6 p.p. abaixo do 3T22), resultando em um lucro líquido de R\$ 243 milhões, ante prejuízo de R\$ 384 M no quarto trimestre de 2021. Destaque para o Fluxo de Caixa Operacional robusto de R\$ 945 milhões no trimestre (+11%).

Destaques Positivos – I) Redução consecutiva na alavancagem medida pela relação entre a dívida líquida e o EBITDA (2,8x no 4T21 → 2,4x no 3T22 → 2,0x no último trimestre); **II)** Aumento anual de 13,0% nos volumes transportados (17,9 bilhões de TKUs); **III)** Maiores tarifas em todas as operações, com avanço de 39,4% no consolidado e com destaque para: Operação Norte +47,1% (R\$ 69,7 → R\$ 102,5 / TKU x 1000); Operação Sul +25,5% (R\$ 105,8 → R\$ 132,7 / TKU x 1000) e Operação Contêiner +27,3% (R\$ 105,0 → R\$ 133,7 / TKU x 1000); **IV)** Ganho de eficiência operacional com redução de 5,9% no giro de vagões em Santos (SP) e redução de 0,9% no consumo de combustível (quando comparado ao 4T21).

Destaques Negativos – I) Impacto negativo de R\$ 625 milhões no resultado financeiro (40,4% acima do 4T21) devido a um maior custo da dívida; **II)** Aumento anual de 25,7% no custo variável, principalmente por um gasto com combustível 33,9% maior; **III)** Redução de 14,6 p.p. no market share de grãos exportados pelo Porto de Santos (SP) em relação ao 4T21 (77,1% → 62,6%) e; **IV)** Redução de 27,6 p.p. na participação do volume de exportação de grãos no Estado de Goiás (46,5% → 18,9%) e -12,7 p.p. no MT (57,9% → 45,2%).

Desempenho Financeiro & Estimativas

R\$ M	4T22	4T21	vs 4T21	Est 4T22 AR
Receita Líquida	2.220	1.512	+46,8%	2.194
Margem Bruta	26,4%	9,3%	+17,1 p.p.	26,5%
EBITDA Ajust.	905	419	+116%	941
Margem EBITDA	40,8%	27,7%	+13,1 p.p.	42,9%
Lucro Líquido Aj.	243	-384	-	48
Dívida / EBITDA	2,0x	2,8x	-0,8x	2,3x

Preço / Lucro

63,2x

EV/EBITDA

11,5x

Dividend Yield

-

Dívida Líquida / EBITDA

2,0X

O que achamos do resultado? – Após um terceiro trimestre impecável e marcado por recordes, a Rumo consolidou o seu desempenho de 2022 apresentando números em linha com o esperado para o período e uma variação impulsionada por uma base de comparação fraca. Apesar da ausência de números extraordinários conforme observado no 3T, a companhia teve um desempenho suficiente para cumprir com o seu guidance de volume, EBITDA e Capex para 2022.

Tabela 1 Realizado vs Projeções da Rumo para 2022.

Indicador	Guidance 2022	Realizado 2022
Volume (Bilhões TKU)	74,5 ≤ Δ ≤ 76,0	74,9
EBITDA (R\$ M)	4.450 ≤ Δ ≤ 4.600	4.534
Capex (R\$ M)	2.700 ≤ Δ ≤ 2.900	2.718

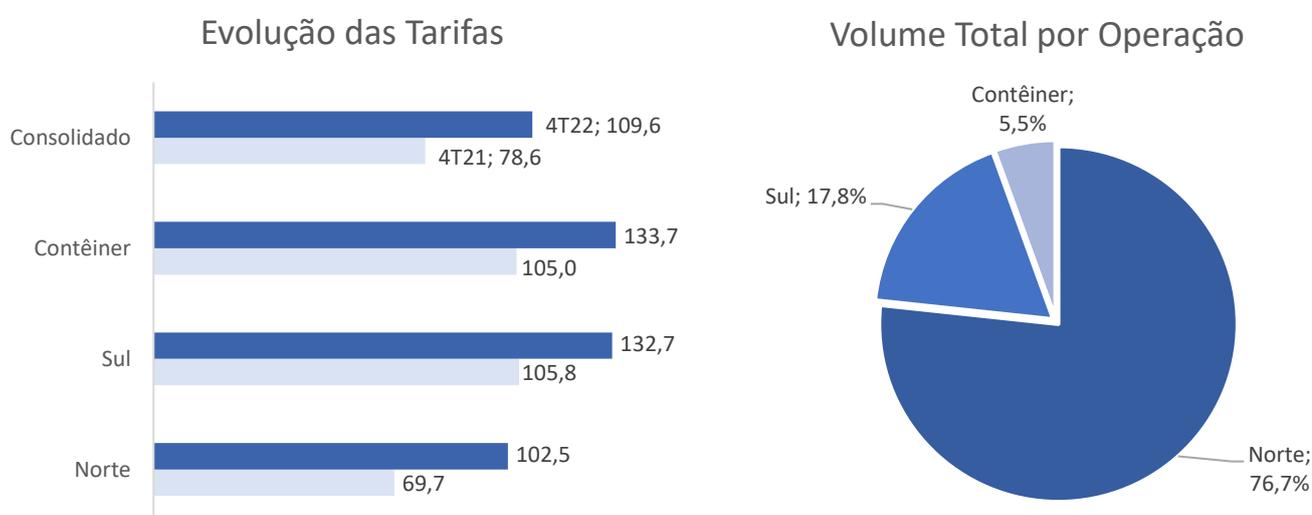
Fonte: Rumo; Elaborado por: Alkin Research

Apesar de ter reportado seu resultado devidamente ajustado, vale notar que o 4T22 da Rumo consolidou um efeito não recorrente positivo da venda de sua participação acionária na empresa EPSA por R\$ 1,395 bilhão, o que permitiu uma contribuição expressiva para fluxo de caixa do período com consequente redução no endividamento.

Conforme mencionado em nossos destaques negativos, no 4T22 houve uma redução considerável de market share em algumas operações estratégicas para a Rumo, quando comparado ao 4T21. Questionada, a companhia atribuiu a retração à normalização dos níveis de exportação de milho após a quebra de safra no anterior. Destacamos ainda que os volumes transportados, apesar de avançarem 13,0%, foram impactados por um acidente ferroviário que interrompeu as operações na Malha Paulista parcialmente em dezembro.

Em suma, julgamos este um bom resultado para a Rumo, que confirma a expectativa de recuperação após um início de 2022 desafiador e eleva as expectativas dos investidores para que a companhia também cumpra o seu guidance para o ano de 2023.

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? – Os próximos trimestres são promissores para a Rumo, principalmente se considerada a perspectiva positiva para o agronegócio. Se em 2022 o Brasil teve uma safra de 129 milhões de toneladas com 60% desse volume exportado, em 2023 é esperado um crescimento de 21%, com a nova safra atingindo um total de 156 milhões de toneladas, com grande percentual destinado à exportação.

Como de praxe, a companhia apresentou junto ao seu resultado do quarto trimestre um guidance para o ano que se inicia, alinhando as expectativas do que podemos observar nos próximos quatro trimestres. Além do crescimento expressivo projetado (+23,5% de avanço no EBITDA), o destaque ficou para o CAPEX de R\$ 3,6 a R\$ 4,0 bilhões no ano, que ficou abaixo do que era até então esperado para o período. Apesar de uma primeira impressão positiva, o menor nível de investimentos pode sinalizar uma postergação do cronograma no projeto Lucas do Rio Verde, o qual terá nossa atenção nos próximos trimestres.

Tabela 2 Projeções da Rumo para 2023. *Crescimento Estimado para 2023 vs 2022 considera ponto médio do guidance.

Indicador	Guidance 2023	Cresc. 2023 Est.* vs 2022
Volume (Bilhões TKU)	$80 \leq \Delta \leq 83$	+8,8%
EBITDA (R\$ M)	$5.400 \leq \Delta \leq 5.800$	+23,5%
Capex (R\$ M)	$3.600 \leq \Delta \leq 4.000$	+39,8%

Fonte: Rumo; Elaborado por: Alkin Research

Diante do resultado e guidance apresentados pela companhia, seguimos confiantes em nossa tese de curto, médio e longo prazo para a Rumo. Vemos a companhia negociada a um múltiplo atrativo de 7,6x EV/EBITDA projetado para 2023, que se torna ainda mais atrativo se considerado o potencial de crescimento para o longo prazo. **Reiteramos o valor justo por ação RAIL3 em R\$ 25 (43,4% acima da cotação atual de R\$ 17,43) e recomendamos Compra.** Esperamos ainda uma reação positiva do mercado no pregão subsequente à divulgação do resultado.

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.