

# Rumo

1T22. Entrando nos trilhos.

Compra

R\$ 23,00 Preço-justo  
(RAIL3)

**Com um resultado diferente do observado no quarto trimestre**, a Rumo deu os primeiros sinais de recuperação das margens, apesar de um lucro líquido bastante impactado por despesas financeiras acima do esperado. Ainda que parcialmente mitigado por um ganho expressivo de eficiência energética, a alta no preço dos combustíveis continua travando a rentabilidade da companhia. Nos surpreendemos com o ganho relevante de participação de mercado nas principais operações da Rumo, e acreditamos que a companhia deve colher os frutos de seu posicionamento de forma mais intensa nos próximos trimestres. Seguimos otimistas com nossa tese de investimento em #RAIL3 para o longo prazo. **Mantemos recomendação de compra e preço justo de R\$ 23,00.**

A Rumo apresentou uma Receita Líquida de R\$ 2,2 bilhões no trimestre, cifra 26,5% superior à performance no primeiro trimestre de 2021. O EBITDA foi de R\$ 1,0 bi, avanço de 20,4% apesar de margens 2,3 p.p. menores (45,4% vs 47,7% anteriormente). O Resultado líquido sofreu com as despesas financeiras e não acompanhou o bom desempenho nas demais linhas do resultado, trazendo um prejuízo líquido de R\$ 68 milhões, ante lucro de R\$ 175 milhões no 1T21.

**Destaques Positivos – I)** Ganho de market share nas principais operações (Operação Norte com +9,0 p.p. em Santos, +10,5 p.p. no Mato Grosso e 12,4 p.p. em Goiás; Operação Sul +3,9 p.p. nos portos do PR e SC.); **II)** Maiores volumes transportados (18,1 bilhões de TKU, +30,5%) devido à safra de soja antecipada e de ganhos operacionais; **III)** A Operação Norte, mais representativa para a empresa, teve um crescimento de 36,5% no volume e 23,7% no EBITDA, impulsionando os resultados; **IV)** Redução no capital necessário para investimentos (CAPEX -26,1%), em linha com as projeções para o ano. **V)** Redução da alavancagem medida pela relação dívida líquida/EBITDA para 2,7x se comparado ao último trimestre de 2021, quando era de 2,8x.

**Destaques Negativos – I)** Prejuízo líquido de R\$ 68 milhões devido ao impacto da alta de juros no resultado financeiro; **II)** Aumento de 54,1% no custo variável, principalmente em função de um preço do combustível 47% maior em comparação ao 1T21 apesar de um ganho de eficiência energética de 10,7%; **III)** Queda de 2,3 p.p. na margem EBITDA consolidada, agora em 45,4% vs 47,7% no 1T21.

## Desempenho Financeiro & Estimativas

R\$ M	1T22	1T21	vs 1T21	Est. AR
Receita Líquida	2.206	1.746	+26,3%	2.295
EBITDA	1.002	832	+20,4%	1.101
Margem EBITDA	45,4%	47,7%	-2,3 p.p	48,0%
Lucro Líquido	-68	175	-	331
CAPEX	445	656	-32,2%	665
Dívida Líquida/EBITDA	2,7x	2,8x	-0,1x	2,7x

Preço / Lucro

-

EV/EBITDA

11,0x

Dividend Yield

0,1%

Dívida Líquida / EBITDA

2,7x

**O que achamos do resultado?** Em função da volatilidade observada no setor de commodities e agronegócio no primeiro trimestre, incluindo quebra de safra e outros desafios, as negociações comerciais da Rumo ocorreram em um período em que os preços de frete se mostraram bastante desfavoráveis. Dessa forma, as tarifas não foram capazes de refletir toda a alta no preço do petróleo, que em alguns momentos chegou a ultrapassar +80% e impactou diretamente no custo com combustíveis da Rumo.

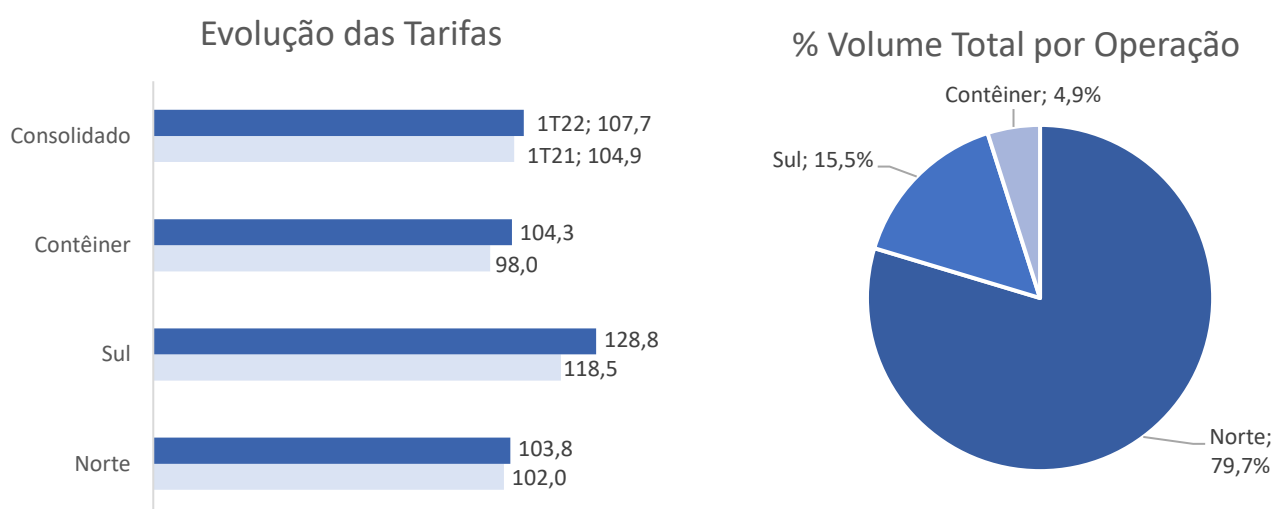
Considerando este cenário, julgamos que a companhia foi capaz de apresentar um resultado satisfatório dentre o que estava sob seu controle. A queda nas margens de fato não agradou, mas já era amplamente esperada e a companhia foi capaz de mitigar (ainda que parcialmente) os ventos contrários com um ganho de eficiência energética relevante (+10,7%). Portanto, direcionamos nossa atenção para os ganhos de participação no mercado, que devem continuar nos próximos trimestres, enquanto a pressão nas margens promete ser passageira.

**O que esperar para os próximos trimestres?** Os próximos trimestres prometem uma recomposição tarifária mais aderente à alta de custos sofrida pela Rumo, o que deve ocorrer de forma progressiva ao longo de 2022. O agronegócio, principal cliente da Rumo, deve ter como protagonista o milho, com recorde de produção esperada para a Safra 21/22 (114 milhões de toneladas +9,5% vs 19/20), enquanto a Soja promete um cenário mais desafiador (queda projetada de 9,6% em relação ao ano anterior).

Esperamos que os próximos trimestres sejam de recuperação para a Rumo, que segue com suas ações descontadas principalmente por expectativas demasiadamente deterioradas dos investidores. A companhia segue com sólidos fundamentos para o longo prazo, muito bem-posicionada para absorver a demanda resiliente do agronegócio, vencer novas licitações e expandir ainda mais a sua participação de mercado nesse modal tão promissor no Brasil.

Permanecemos otimistas com nossa tese de investimentos em #RAIL3 e **mantemos nossa recomendação de compra considerando um preço justo de R\$ 23 para as ações, um potencial de +46,6%** sobre a cotação atual (R\$ 15,69). Esperamos uma reação neutra do mercado no pregão subsequente ao resultado, principalmente diante da volatilidade acentuada do mercado financeiro na semana da divulgação da empresa.

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

## 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 reapresentações 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.*