

# Rumo

1T23. Contornando os desafios.



Compra

R\$ 25,00

Preço-justo  
(#RAIL3)

**Após cumprir fielmente suas projeções em 2022**, a Rumo começou 2023 com desafios majoritariamente alheios ao seu controle. Entretanto, os ventos contrários se mostraram não recorrentes e não causaram alterações para o guidance de 2023. A companhia segue como uma ótima geradora de caixa e apesar do ligeiro aumento da alavancagem vs 4T22, o balanço segue bastante controlado sem maiores preocupações. 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 primeiro trimestre de 2023 uma Receita Líquida de R\$ 2,384 bilhões, cifra 8,1% superior ao observado no mesmo período do ano anterior. Mesmo com a queda de 10,9% no volume total transportado, a companhia foi capaz de crescer receitas em função de um aumento de 28,2% no valor das tarifas (R\$ 107,7 → R\$ 138,0 TKU/1000). O EBITDA refletiu o bom desempenho no top line e alcançou a marca de R\$ 1,181 bilhão, 17,8% acima do 1T22, com margens de 49,5% (ganho de 4,1 p.p. vs o mesmo período do ano anterior), resultando em um lucro líquido de R\$ 71 milhões, ante prejuízo de R\$ 68 M no primeiro trimestre de 2022.

**Destaques Positivos – I)** Redução de 3,0% no custo variável, após alta anual de 25,7% no 4T22, principalmente por menores volumes transportados, apesar da alta de 4% do preço dos combustíveis e piora de 6% em eficiência energética; **II)** Maiores tarifas em todas as operações, com avanço de 28,2% no consolidado e com destaque para: Operação Norte +29,1% (R\$ 103,8 → R\$ 134,0 / TKU x 1000); Operação Sul +23,8% (R\$ 128,8 → R\$ 159,4 / TKU x 1000) e Operação Contêiner +21,2% (R\$ 104,7 → R\$ 126,8 / TKU x 1000).

**Destaques Negativos – I)** Aumento na alavancagem medida pela relação entre a dívida líquida e o EBITDA após alguns trimestres consecutivos de redução (2,0x → 2,2x); **II)** Impacto negativo de R\$ 607 milhões no resultado financeiro (21,2% acima do 1T22) devido a um maior custo da dívida; **III)** Redução anual do market share de exportação de grãos em suas principais operações, sendo: -11,4 p.p. em Santos (61,1% → 49,7%); -9,6 p.p. na participação do volume de exportação de grãos no Estado de Goiás (47,5% → 38,0%); -9,6 p.p. no MT (47,5% → 38,0%) e -13,8% em GO (32,3% → 18,5%) em função de ; **IV)** Queda anual de 10,9% nos volumes transportados (18,1 → 16,1 bilhões de TKUs).

## Desempenho Financeiro & Estimativas

R\$ M	1T23	1T22	vs 1T22	Est 1T23 AR
Receita Líquida	2.384	2.206	+8,1%	2.191
Margem Bruta	32,7%	28,6%	+4,1 p.p.	31,5%
EBITDA	1.181	1.002	+17,8%	1.060
Margem EBITDA	49,5%	45,4%	+4,1 p.p.	48,4%
Lucro Líquido	71	-68	-	14
Dívida / EBITDA	2,2x	2,7x	-0,5x	2,1x

Preço / Lucro

71,8x

EV/EBITDA

10,2x

Dividend Yield

0,3%

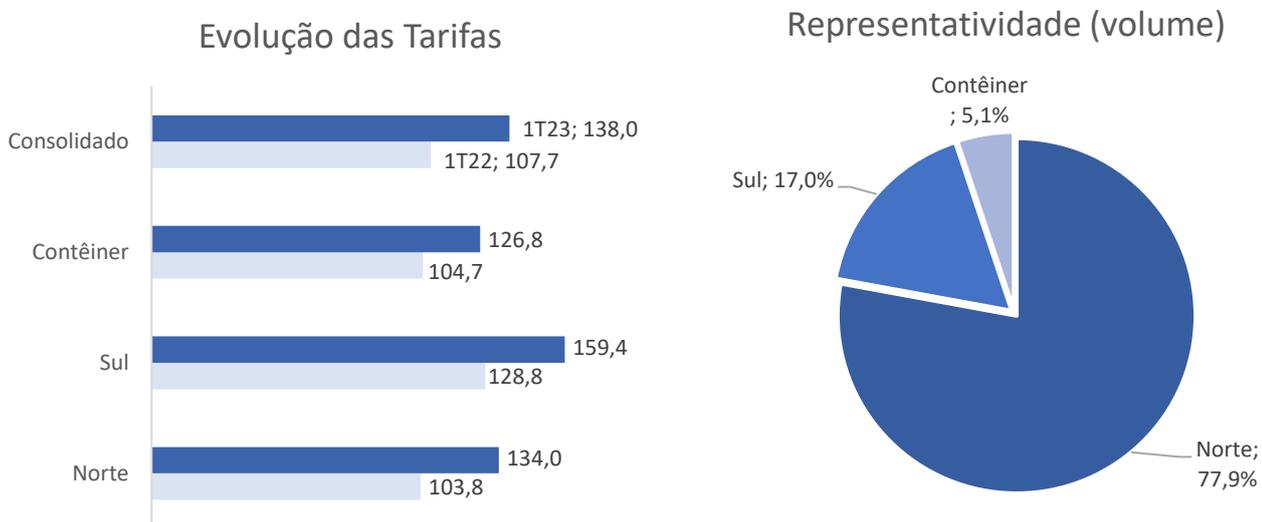
Dívida Líquida / EBITDA

2,2X

**O que achamos do resultado?** – O resultado do primeiro trimestre da Rumo foi marcado por uma queda significativa nos volumes (-11%) que trouxe um efeito em cascata. Dentre os ventos contrários, consideramos: i) Parada de 7 dias na Malha Paulista; ii) Atraso na safra de soja devido ao nível elevado de chuvas em janeiro, parcialmente compensado por melhores volumes de açúcar e milho e; iii) Atos criminosos de vandalismo que prejudicaram a circulação de trens para o porto de Santos e reduziram a eficiência operacional da companhia.

Entretanto, a Rumo foi capaz de compensar uma parcela relevante dos ventos contrários acima mencionados, principalmente através de melhores tarifas, que puderam ser percebidas em todas as operações. Julgamos este um bom resultado para a Rumo, principalmente se consideramos a não recorrência dos efeitos negativos que impactaram o resultado do primeiro trimestre 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?** – Considerando o início do 2T23, devemos ter bons números a serem apresentados. A companhia divulgou uma prévia referente ao mês de abril, onde foi possível observar a redução dos incidentes de vandalismo acompanhado de um bom momento para o volume de açúcar (+103% vs abril/22) e soja (+24%). Como resultado, os volumes da malha Norte tiveram uma alta de 13%, e na Malha Sul, +35%.

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.

O cenário positivo é reiterado pelo guidance já divulgado pela companhia para 2023. Além do crescimento expressivo projetado (+23,5% de avanço no EBITDA), as projeções incluem um volume de 81,5 bilhões de TKUs, considerando o ponto médio do intervalo.

Tabela 1 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 da inalteração do guidance anteriormente apresentado pela companhia, seguimos confiantes em nossa tese de curto, médio e longo prazo para a Rumo. Vemos a companhia negociada a um múltiplo de 8,3x 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 (31,6% acima da cotação atual de R\$ 19,90) 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.*