

LOG CP

1T23. Tirando o pé do acelerador.



Compra

R\$ 37,00

Preço-justo
(#LOGG3)

Com a menor vacância estabilizada já registrada e a segunda maior absorção bruta de sua história, a LOG CP começou 2023 com o pé direito. O trimestre foi marcado pelo crescimento expressivo na receita, acompanhado de uma recuperação na rentabilidade. Por outro lado, o CAPEX intensivo dos últimos trimestres levou a companhia para um patamar desconfortável de alavancagem, sob o qual exigirá que o plano “Todos por 1.5” tenha sua velocidade reduzida. Os próximos trimestres devem contar com uma maior reciclagem de ativos, o que deve recuperar o conforto no caixa da companhia. As ações seguem descontadas e acreditamos que esta seja uma excelente oportunidade para se investir em LOGG3. **Reiteramos nossa comendação de compra após o 1T23.**

A LOG CP apresentou no primeiro trimestre de 2023 uma Receita Líquida de R\$ 67,0 milhões, um avanço de 64,3% em relação ao registrado no 1T22 (R\$ 40,8 milhões). O EBITDA para a atividade de locação acompanhou o forte avanço no top line e chegou a R\$ 52,9 milhões, um avanço de 76,1% em relação ao mesmo período do ano anterior. Apesar de um avanço tímido de 4,8% na comparação anual, o FFO da atividade locação chegou a R\$ 31,1 milhões, impactado por R\$ 45 milhões em despesas financeiras.

Destaques Positivos – I) Inadimplência ainda abaixo de 1,0% apesar do aumento de 0,2 p.p. vs 4T22 (0,6% → 0,8%); **II)** Recuperação na margem EBITDA (Locação) quando comparado ao 1T22 (74% → 79%); **III)** Leve redução na vacância estabilizada de 12 meses (2,6% no 4T22 → 1,4% no 1T23), acompanhado de um recuo na vacância de galpões (3,3% → 2,1%); **IV)** Sólida absorção bruta de 221 mil m², sendo a segunda maior da história da LOG e; **V)** Aumento de 20,2% no ticket médio (R\$/mensal) quando comparado ao 1T22 (R\$ 16,73 → 20,11).

Destaques Negativos – I) Impacto negativo de R\$ 46,5 milhões no resultado financeiro do primeiro trimestre de 2023 devido a maiores despesas com juros, ante R\$ 8,2 milhões no mesmo período do ano anterior; **II)** Queda anual de 26,0 p.p. na margem FFO para a atividade de locação (73% → 47%); **III)** Alavancagem subindo para 3,1x a Dívida Líquida/EBITDA (vs 2,1x no 4T22) e alta no LTV (Loan To Value) líquido, de 21,4% no 4T22 para 26,0%, chegando ao maior patamar dos últimos 4 trimestres.

Desempenho Financeiro & Estimativas

| R\$ M | 1T23 | 1T22 | vs 1T22 | Est 1T23 AR |
|------------------|-------|-------|-----------|-------------|
| Receita Líquida | 67 | 40 | +64% | 63 |
| EBITDA (Locação) | 53 | 30 | +76% | 51 |
| Margem EBITDA | 79,0% | 74,0% | +5,0 p.p | 80,9% |
| FFO (Locação) | 31 | 30 | +4,7% | 29 |
| Margem FFO | 47,0% | 73,0% | -26,0 p.p | 52,0% |
| Dívida / EBITDA | 3,1x | 1,8x | +1,3x | 2,5x |

Preço / Lucro

5,3x

EV/EBITDA

7,5x

Dividend Yield

5,7%

Dívida Líquida / EBITDA

3,1X

O que achamos do resultado? – Após um excelente ano de 2022, a LOG CP apresentou bons números no começo de 2023. Entretanto, o crescimento da receita e a volta da rentabilidade com melhores margens foram parcialmente ofuscadas por um aumento considerável na alavancagem, que reverteu a tendência de queda observada no 4T22 e voltou a ser um tema de preocupação para os investidores de LOGG3.

Atribuímos a boa performance a quatro fatores principais, sendo: I) A sólida demanda do setor farmacêutico, que apresentou um crescimento de 52,6% na demanda pelos ativos da LOG, seguido de um aumento de 15,6% para o setor de alimentos e bebidas; II) Novas entregas de ativos com patamares diferenciados de ticket médio de locação, III) Crescimento do ABL e absorção bruta e; IV) Reajustes contratuais de 1,6% acima da inflação para o portfólio existente sobre os últimos 12 meses.

O que esperar para os próximos trimestres? A LOG CP segue com uma taxa de inadimplência líquida saudável (0,8%), um percentual que não só prova que há uma demanda resiliente pelos ativos de qualidade ofertados pela LOG, como deve permitir a continuidade de reajustes nos preços de aluguel acima da inflação nos próximos meses.

Além dos destaques negativos já mencionados, a LOG revisou o seu CAPEX para 2023, reduzindo a velocidade de execução do plano de expansão “Todos por 1.5”, principalmente diante do alto nível de endividamento. Apesar de indesejada, julgamos a desaceleração condizente tanto com o cenário macroeconômico quanto com as atuais condições financeiras da companhia.

Ainda que o endividamento seja uma preocupação, a diretoria da LOG CP declarou que pretende realizar a venda de cerva de R\$ 1 bilhão em ativos ao longo de 2023; Um movimento que deve alimentar o caixa da companhia e trazer um conforto desejável para a alavancagem até que a redução a Selic permita que o plano de expansão seja novamente acelerado.

Destacamos ainda os três fatores que reforçam nossa tese construtiva para LOGG3 para os próximos trimestres: I) Previsibilidade do negócio, vide duração média dos contratos de 8,7 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; III) O e-commerce, que hoje impacta diretamente em 20% dos contratos da LOG, deve expandir a sua representatividade sobre o varejo brasileiro de 16% em 2023 para 21% em 2027, 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 m² de galpões logísticos no Brasil, sob o qual ainda possui uma parcela inferior a 5%.

Considerado o portfólio do primeiro trimestre de 2023, o valor líquido dos ativos (NAV) da LOG CP é de R\$ 3,8 bilhões, (cerca de R\$ 37,94 por ação LOGG3). Considerando a cotação atual de R\$ 15,52, a ação é negociada sob um desconto de 59,1%. 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 e permite **reiterar nossa recomendação de compra para LOGG3**. Esperamos uma reação positiva do mercado no pregão subsequente à divulgação de resultados.

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.