

LOG CP

2T23. Hora do alívio.



Compra

R\$ 37,00

Preço-justo
(#LOGG3)

Renovando o recorde de menor vacância estabilizada já registrada, a LOG CP se livrou de um grande problema no 2T23. A companhia demonstrou uma excelência em sua estratégia de reciclagem de ativos nos últimos 3 meses e conseguiu gerar o capital necessário para aliviar sua alavancagem financeira. Ainda assim, o volume elevado de despesas financeiras teve um impacto severo sobre o FFO da companhia no trimestre. Entretanto, vemos um horizonte mais promissor nos próximos trimestres, não só pelo alívio no endividamento e perspectiva de queda da Selic, mas também pela resiliência da demanda sobre os ativos da companhia, seja para locação ou venda. **Seguimos otimistas com LOG CP e reiteramos LOGG3, que segue negociada a apenas 0,59x seu NAV.**

A LOG CP apresentou no segundo trimestre de 2023 uma Receita Líquida de R\$ 57,0 milhões, um avanço de 5,7% em relação ao registrado no 2T22 (R\$ 54,3 milhões). Entretanto, o EBITDA para a atividade de locação não foi capaz de acompanhar o avanço no top line e ficou em apenas R\$ 43,2 milhões, uma queda de 2,8% em relação ao mesmo período do ano anterior, sobretudo por menores margens (81,9% → 75,3%). A queda no FFO da atividade locação foi ainda pior, apresentando um recuo de 49,5% na comparação anual para R\$ 18,3 milhões, impactado por um efeito negativo de R\$ 44,3 milhões em despesas financeiras.

Destaques Positivos – I) Inadimplência ainda abaixo de 1,0% apesar do aumento de 0,2 p.p. vs 2T22 (0,6% → 0,8%); **II)** Vacância estabilizada de 12 meses na mínima histórica (2,2% no 2T22 → 1,4% no 1T23 → 0,7% no 2T23), acompanhado de um recuo considerável na vacância de galpões (3,7% → 2,1% → 1,3%); **III)** Renovação de 100% dos contratos que tiveram vencimento durante o segundo trimestre de 2023; **IV)** Absorção bruta de 117,5 mil m², sendo mais de 46,5 mil m² (40%) de pré-locações e; **V)** Alavancagem em queda de 2,8x para 2,0x a Dívida Líquida Ajustada/EBITDA, com a Dívida Líquida Ajustada representando apenas 19,2% do PL (vs 32,2% ao final do 1T23).

Destaques Negativos – I) Queda de 8,2% no Ticket médio mensal dos Galpões quando comparado ao trimestre imediatamente anterior (R\$ 20,11 → R\$ 18,47), com estabilidade vs 2T22 (R\$ 18,44); **II)** Queda anual de 34,8 p.p. na margem FFO para a atividade de locação (66,6% → 31,8%) em função do resultado financeiro ruim; **III)** Recuo trimestral 3,4% no NAV (Valor Líquido dos Ativos), que passou de R\$ 3,790 bilhões (R\$ 37,94/ação) ao final do 1T23 para R\$ 3,661 bilhões (R\$ 36,64/ação) no 2T23 e; **IV)** Aumento na representatividade do SG&A sobre a Receita Líquida (24% vs 21,4% no 2T22)

Desempenho Financeiro & Estimativas

R\$ M	2T23	2T22	vs 2T22	Est 2T23 AR
Receita Líquida	57	54	+5,7%	61
EBITDA (Locação)	43	44	-2,8%	46
Margem EBITDA	75,3%	81,9%	-6,6 p.p	75,4%
FFO (Locação)	18	36	-49,5%	20
Margem FFO	31,8%	66,6%	-34,8 p.p	32,8%
Dívida / EBITDA	2,0x	2,0x	-	2,2x

Preço / Lucro

9,6x

EV/EBITDA

8,3x

Dividend Yield

5,0%

Dívida Líquida / EBITDA

2,0X

O que achamos do resultado? – Após um começo de 2023 preocupante no que tange à alavancagem, nossos olhares estavam voltados para o nível de endividamento da LOG CP no segundo trimestre. Para o alívio dos investidores, a companhia conseguiu reverter o quadro através da venda de R\$ 1,2 bilhão em ativos (375.209 m² de ABL) em apenas 3 meses com uma margem bruta de 30%. Como consequência, a alavancagem da LOG medida pela relação entre a Dívida Líquida Ajustada pelos recebíveis das vendas de ativos e o EBITDA passou de 2,8x para 2,0x no 2T23.

Apesar das transações terem sido realizadas a uma margem bruta inferior aos níveis observados em 2022 (33%) e em 2021 (44%), julgamos esta uma rentabilidade atrativa diante do cenário macroeconômico desafiador. Além de uma tranquilidade maior sobre o endividamento, a companhia trouxe 5 números que chamaram nossa atenção de forma bastante positiva: **I)** Menor dependência do segmento de e-commerce (21% → 11% tri vs tri); **II)** Vacância estabilizada na mínima histórica (0,72%) ; **III)** Crescimento de 0,3% acima da inflação medido pelo Same Client Rent – SCR (variação do aluguel faturado considerando os clientes que tiveram mesma área locada no 2T23 e 2T22); **IV)** Índice de renovação contratual de 100% e; **V)** Menor dependência do maior cliente, que ao final do 1T23 representava 20,5% da Receita Bruta e agora corresponde a apenas 6,8%, mitigando os riscos de concentração.

Entretanto, a queda de 10,9% no ABL devido à reciclagem de portfólio também teve um efeito negativo sobre a Receita de Locações, que cresceu apenas 17,3% na comparação anual. Apesar do avanço de duplo dígito, a LOG destacou que se os ativos que foram vendidos no período fossem considerados, o crescimento seria de 40,1%.

Por outro lado, a preocupação com a alavancagem deu lugar ao incômodo com as despesas financeiras, que foram as principais responsáveis por uma queda de 49,5% no FFO. Entretanto, a redução de R\$ 490 milhões na dívida líquida ajustada, agora em R\$ 700 milhões, somada à perspectiva de queda da Selic, deve fazer com que este seja também em breve uma página virada para a companhia.

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.

Se no 1T23 a expectativa da diretoria era de que houvesse a venda de R\$ 1,0 bilhão em ativos, esse patamar já foi superado em pelo menos 20%, o que nos traz duas perspectivas: **I)** A companhia é plenamente capaz de executar seu plano de reciclagem em um curto período e; **II)** Não devemos ter mais contrações relevantes no ABL nos próximos meses de modo que o faturamento da companhia seja impactado.

Destacamos ainda os 3 fatores que reforçam nossa tese construtiva para LOGG3: **I)** Previsibilidade do negócio, vide duração média dos contratos de 5,3 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 no início de 2023 e é reiterado por um custo por palete 12,7% mais barato (R\$ 25,46 (LOG CP) vs R\$ 29,17 de galpões obsoletos) e; **III)** O e-commerce, que hoje impacta diretamente em 11% dos contratos da LOG, deve expandir a sua representatividade sobre o varejo brasileiro de 16% em 2023 para 21% em 2027 (CAGR 12%), 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 segundo trimestre de 2023, o valor líquido dos ativos (NAV) da LOG CP é de R\$ 36,64 por ação LOGG3. Considerando a cotação atual de R\$ 21,52, a ação é negociada sob um desconto de 41,3%. 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.