

LOG CP

4T22. Coroando o melhor ano de sua história.



Compra

R\$ 37,00

Preço-justo
(#LOGG3)

Um excelente 2022. Com uma combinação próspera de novas entregas de ativos, reajustes contratuais acima da inflação e novas locações, a LOG cumpriu com as expectativas reiteradas ao longo do ano e confirmou em 2022 o melhor resultado de sua história. A companhia provou ainda, por mais um trimestre, a qualidade de seus ativos e a demanda resiliente em busca de galpões Classe A (flight to quality), que motivou 41% dos contratos fechados no último ano. Atenção para o anúncio de uma leve exposição à Americanas (3,4% da Receita), que apesar de não ter gerado qualquer inadimplência até o momento, demanda sinal de alerta para os próximos trimestres. **Seguimos otimistas e reiteramos nossa recomendação de compra para LOGG3 após o último resultado.**

A LOG CP apresentou no último trimestre de 2022 uma Receita Líquida de R\$ 63 milhões, um avanço de 63% em relação ao registrado no 4T21 (R\$ 38 milhões). O EBITDA para a atividade de locação acompanhou o forte avanço no top line e chegou a R\$ 46 milhões, em linha com o 3T22 mas com um avanço de 50,2% em relação ao mesmo período do ano anterior. Após queda expressiva no último trimestre, o FFO da atividade locação avançou de R\$ 21,0 para R\$ 27,8 milhões, ainda que abaixo dos R\$ 34,4 milhões observados no 4T21, diante de pior resultado financeiro.

Destaques Positivos – I) Inadimplência estável em 0,6%, patamar observado em 4 dos últimos 5 trimestres; **II)** Queda no LTV (Loan To Value) líquido, de 22,6% no 3T22 para 21,4%, após dois trimestres de avanço consecutivo; **III)** Redução no custo efeito da dívida (CDI + 1,9% → CDI + 1,8%), contribuindo para uma menor pressão de despesas financeiras; **IV)** Recuperação na margem FFO quando comparado ao 3T22 (35,5% → 44,2%); **V)** Sólida absorção bruta de 130 mil m², consolidando 457 mil m² no ano e um nível recorde de 415 mil m² de entregas.

Destaques Negativos – I) Impacto negativo de R\$ 54,8 milhões no resultado financeiro do quarto trimestre de 2022 devido a maiores despesas com juros, ante saldo positivo de R\$ 2,1 milhões no mesmo período do ano anterior; **II)** Queda anual de 6,0 p.p. na margem EBITDA para a atividade de locação (79% → 73%) e de 4,8 p.p. quando comparado ao trimestre imediatamente anterior; **III)** Leve incremento na vacância estabilizada de 12 meses (1,7% no 3T22 → 2,6% no 4T22), apesar do recuo na vacância de galpões (4,2% → 3,3%).

Desempenho Financeiro & Estimativas

R\$ M	4T22	4T21	vs 4T21	Est 4T22 AR
Receita Líquida	63	39	+63%	64
EBITDA (Locação)	46	31	+50%	47
Margem EBITDA	73,0%	79,2%	-6,2 p.p	73,5%
FFO (Locação)	28	34	-19%	29
Margem FFO	44,2%	88,9%	-44,8 p.p	45,3%
Dívida / EBITDA	2,1x	0,9x	+1,1x	2,1x

Preço / Lucro

5,4x

EV/EBITDA

6,6x

Dividend Yield

3,9%

Dívida Líquida / EBITDA

2,1X

O que achamos do resultado? – A expectativa se confirmou e a LOG CP entregou em 2022 o melhor resultado de sua história. Ainda que pressionada por um cenário macroeconômico desafiador, a companhia provou que está firme em sua trajetória de crescimento. Atribuímos a boa performance a três fatores principais: I) Novas entregas de ativos com patamares diferenciados de ticket médio de locação, II) Crescimento do ABL e absorção bruta e; III) Reajustes contratuais de 2,0% acima da inflação para o portfólio existente sobre os últimos 12 meses.

No terceiro trimestre de 2022 chamamos a atenção para o nível de endividamento da companhia, em especial para o Loan to Value, que mede o nível de endividamento líquido sobre o valor justo das propriedades para investimento e havia atingido o maior patamar dos últimos 5 trimestres (22,6%). Entretanto, no 4T22 a companhia foi capaz de reduzir esta métrica de endividamento (agora em 21,4%), aliviando as preocupações acerca de sua alavancagem e confirmando nosso parecer positivo acerca do resultado apresentado.

O que esperar para os próximos trimestres? Conforme nossa tese para LOG CP apresentada nos últimos relatórios, a companhia segue muito bem-posicionada para cumprir com seu plano “Todos por 1.5” e 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%. Entretanto, alguns desafios recentes merecem atenção para o curto prazo:

A LOG CP também não ficou imune ao efeito Americanas. A companhia possui um contrato de locação para a varejista que se estende até maio de 2027 e representa 3,4% do total da receita da LOG. Apesar do risco de calote e impacto negativo no resultado, a empresa afirmou que até o momento não há valores a título de aluguel em atraso pela Americanas. Em um cenário de quebra da varejista, não vemos um risco grave para o portfólio da LOG no médio prazo uma vez que a perspectiva é de que a demanda seja gradualmente repassada para outros players, como Mercado Livre e Amazon, que já fazem parte da carteira de clientes da empresa.

Destacamos ainda três fatores que reforçam nossa tese construtiva para LOGG3 para os próximos trimestres: I) Previsibilidade do negócio, vide duração média dos contratos de 8,6 anos; II) Flight to Quality deve continuar como tendência. Este foi o motivo para 41% dos contratos fechados pela LOG em 2022 - o percentual restante corresponde a expansão interna dos clientes (28%) e novas operações (31%) e não menos importante; III) O e-commerce, que hoje impacta direta ou indiretamente em 61% dos contratos da LOG, deve expandir a sua representatividade sobre o varejo de 15% em 2023 para 20% em 2026, traçando uma avenida próspera de clientes para a LOG absorver nos próximos anos.

Considerado o portfólio de dezembro de 2022, o valor líquido dos ativos (NAV) da LOG CP é de R\$ 3,9 bilhões, (cerca de R\$ 39,13 por ação LOGG3). Considerando a cotação atual de R\$ 17,05, a ação é negociada sob um desconto de 56,4%. Fazendo uma análise sobre o Fluxo de Caixa descontado da companhia, ainda enxergamos um amplo desconto entre o valor justo (R\$ 37 / ação) e o nível atual das ações, o que nos 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.