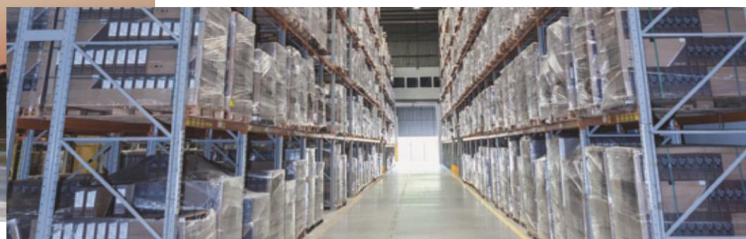


Tegma Gestão Logística SA

Guia de premissas para *valuation*



- ❖ Esse documento não se trata de uma orientação de como a companhia irá se comportar no futuro, mas somente o padrão de como se comportou no passado para ajudar analistas e investidores(as) para realizar suas projeções.
- ❖ O arquivo Série histórica, clicando [aqui](#), pode servir de base para o *valuation*.
- ❖ As sugestões aqui mencionadas serão para projeções em termos reais, ou seja, sem inflação.

Dúvidas, entre em contato com o RI:

Ian Nunes – ian.nunes@tegma.com.br
Tiago Nishimura – tiago.nishimura@tegma.com.br



Sumário

1. SOBRE A TEGMA	3
2. PREMISSAS RESULTADO	3
2.1 Receita bruta:	3
2.1.1 Divisão automotiva	3
2.1.1 Divisão de logística integrada	4
2.2 Impostos diretos e deduções e descontos	5
2.3 Custo dos serviços prestados e despesas (sem depreciação)	5
2.3.1 Divisão automotiva	5
2.3.2 Divisão de logística integrada	6
2.4 Resultado financeiro consolidado	6
2.5 Equivalência patrimonial	7
2.6 Imposto de renda e contribuição social sobre o lucro líquido	7
3. PREMISSAS BALANÇO PATRIMONIAL	7
3.1 Capital de giro	7
3.2 Imobilizado e investimentos (CAPEX)	7
3.3 Fluxo de caixa livre	8
3.4 Dividendos/JSCP	9
3.5 Caixa/aplicações, dívidas financeiras e alavancagem	9

1. SOBRE A TEGMA

A Tegma é uma operadora logística com atuação em todo o Brasil em serviços de transporte, armazenagem e gestão de cadeia de suprimentos para diversos setores da economia nacional.

A empresa é dividida em duas divisões, a logística automotiva (que atualmente consiste somente na logística de veículos) e na logística integrada. A logística de veículos é a operação núcleo da empresa, fundada em 1969, e consiste na logística de veículos zero-quilômetro entre as montadoras ou os portos até concessionárias ou os portos (importados, exportação e veículos produzidos nacionalmente), incluindo não somente o transporte, mas gestão de estoques, rastreamento e adequação para a venda (PDI – *Pre delivery inspection*).

A logística integrada é dividida em dois serviços: a logística industrial e a armazenagem. A logística industrial consiste no serviço de administração de insumos entre as linhas de produção de fábricas químicas (principalmente vidreiras e fábricas de sabão em pó) e de eletrodomésticos e os respectivos fornecedores. O serviço consiste na armazenagem e expedição de granéis sólidos ou na gestão de embalagens para manuseio de peças. O serviço de armazenagem consiste na oferta de gestão de estoques, etiquetagem e montagem de kits.

A empresa tem uma estratégia de negócio essencialmente *asset light*, ou seja, pouco intensiva em capital, em razão de boa parte da sua capacidade de transporte ser terceirizada e de seus armazéns e pátios serem alugados.

2. PREMISSAS RESULTADO

2.1 Receita bruta:

2.1.1 Divisão automotiva

A receita da divisão automotiva era proveniente de três operações, das quais duas foram descontinuadas (autopeças e leilão automotivo). Atualmente, somente a operação de logística de veículos é operacional e a sua receita depende principalmente do serviço de transporte, mas também de PDI (*Pre delivery inspection*)¹, de transferências de veículos entre montadoras e pátios e de administração de pátios. A receita de transporte advém de uma tarifa cobrada por quilometro percorrido por cada veículo transportado e as receitas de PDI e administração de pátios dependem da demanda dos clientes pelos serviços.

Indicador - veículos transportados: A quantidade de veículos transportados pela Tegma nos últimos cinco anos (2014-2018) correspondeu a, em média, 28% da quantidade de veículos vendidos leves e comerciais leves em atacado no Brasil (indicador que entendemos refletir de forma mais apropriada o nosso mercado). Nós transportamos veículos para entregas domésticas (produzidos nacionalmente ou importados) e para exportação (que podem ser por via rodoviária até países do Mercosul ou até o porto).

¹ Inspeção, preparação, instalação de componentes e tropicalização de veículos, que recebem etiquetas de instruções e manuais em português, além de todos os itens e acessórios exigidos pela legislação brasileira.

(mil)	2014	2015	2016	2017	2018
A - Vendas estimadas do atacado	3.541	2.711	2.342	2.829	3.102
(+) Produção de veículos ¹	2.973	2.333	2.078	2.596	2.747
(+) Importação de veículos ²	589	393	237	253	356
(-) Variação dos estoques das montadoras ³	21	16	-27	20	1
B - Veículos transportados	1.026	766	681	754	781
Market share (B / A) %	29%	28%	29%	27%	25%

¹ Fonte: Carta da ANFAVEA - Leves e comerciais leves (<http://www.anfavea.com.br/carta.html>) ou estatísticas (<http://www.anfavea.com.br/tabelasnovos.html>)

² Fonte: Indústria automobilística e importação de autoveículos (<http://www.bcb.gov.br/?INDECO>) ou Carta da ANFAVEA - Leves e comerciais le (<http://www.anfavea.com.br/carta.html>)

³ Fonte: Desempenho da Indústria - ANFAVEA (<http://www.automotivebusiness.com.br/abinteligencia/Anfavea.html>)

Indicador - Distância média: A distância média é um indicador divulgado em nossos resultados e reflete o raio de distribuição das nossas entregas. Ela é calculada pela divisão da quantidade total de quilômetros percorridos pela a quantidade de veículos transportados. A variação desse indicador depende da participação das vendas nas regiões atendidas pela Tegma em todo o país. O histórico desse indicador é mostrado na tabela abaixo:

	2014	2015	2016	2017	2018
Km Média Consolidada	1.103	1.081	948	946	1.013
Km Média Domestico	1.164	1.192	1.106	1.149	1.171
Km Média Externo	138	127	132	196	202

A melhor forma de projetar a receita da operação de logística de veículos (**considerando que a tarifa por veículo por quilômetro que cobramos seria a mesma da atual [projeção real ou sem inflação]**), seria como a seguir:

1: calculando a receita média por quilômetro dos últimos 12 meses:

Soma da receita dos últimos quatro trimestres dessa operação (em R\$ mil)
/
(distância média ponderada dos últimos quatro trimestres
*
a quantidade de veículos transportados dos últimos quatro trimestres
*
1.000)

2: multiplicar esse indicador pela quantidade de veículos e pela distância média esperada no período futuro a se projetar.

* Obs.: Lembramos que a receita do segmento de logística de veículos divulgada inclui os outros serviços que não o de transporte, que podem variar com uma outra dinâmica. **Portanto a estimativa não é 100% precisa, mas como grande parte da receita provém do transporte, ela deve ser bem próxima.**

** Obs2.: apesar do guia conter instruções de projeções reais, os reajustes realizados todos anos com base em uma inflação logística e negociação com os clientes e os fornecedores incidem sobre a receita média por quilômetro acima mencionada

2.1.1 Divisão de logística integrada

A divisão consiste atualmente em duas operações: armazenagem e logística industrial.

O faturamento da armazenagem depende principalmente da demanda por gestão de estoques e da estratégia comercial da Tegma. A cobrança é feita a partir do volume movimentado pelos clientes em um certo período.

O faturamento da logística industrial depende do volume/quantidade de produtos químicos/peças movimentado entre os diversos clientes de setores como químicos e eletromésticos e os seus respectivos fornecedores. A cobrança funciona de diversas formas, podendo ser por meio de tonelagem armazenada e transportada, quantidade de viagens ou taxa de administração sobre investimentos feitos em operações.

2.2 Impostos diretos e deduções e descontos

Os impostos incidentes sobre a receita da empresa correspondem ao PIS/Cofins, ISS, ICMS e Contribuição Previdenciária sobre o faturamento, que juntos corresponderam a 15% da receita bruta.

As deduções, descontos comerciais, pedágios e outros corresponderam a, em média, 4% do faturamento bruto. Somadas, elas correspondem a em média 19% da receita bruta, conforme tabela abaixo.

<i>(R\$ milhão)</i>	2014	2015	2016	2017	2018
Receita bruta	1.787	1.392	1.140	1.330	1.539
(-) Impostos e deduções	-348	-269	-216	-246	-285
% receita bruta	-20%	-19%	-19%	-19%	-19%

2.3 Custo dos serviços prestados e despesas (sem depreciação)

2.3.1 Divisão automotiva

O CSP da divisão (sem depreciação) corresponde majoritariamente ao frete que a Tegma repassa aos caminhoneiros terceirizados, responsáveis pela entrega dos veículos. Adicionalmente temos custos com pessoal operacional (principalmente dos responsáveis por fazer o manuseio dos veículos nos pátios de consolidação), aluguel (dos pátios que utilizamos para consolidar os veículos recebidos das montadoras) e outros custos como vigilância, seguros, combustíveis (usados pela frota própria, que representa cerca de 7% da frota total), entre outros. Os custos variáveis (fretes, créditos de PIS/Cofins e outros custos variáveis) corresponderam a, em média, 81% do CSP (sem depreciação) dos últimos dois anos. Os custos fixos (pessoal, aluguel e demais custos fixos) corresponderam ao restante do CSP (sem depreciação) no período.

As despesas da divisão (que incluem despesas gerais e administrativas e outras receitas e despesas) corresponderam a, em média, 13% da receita líquida nos últimos três anos.

<i>(milhão R\$)</i>	2014	2015	2016	2017	2018
Receita líquida	1253	925	759	908	1.101
(-) Custos de serviços prestados	-988	-752	-618	-699	-859
<i>CSP (% Receita Líquida)</i>	-79%	-81%	-81%	-77%	-78%
(-) Despesas	-91	-80	-78	-103	-103
<i>Despesas (% Receita Líquida)</i>	9%	11%	13%	15%	12%
Lucro operacional	164	80	64	107	144

(+) Depreciação	-9	-13	-14	-14	18
EBITDA	173	93	78	121	162
(+) Eventos não recorrentes	2	4	0	-3	10
EBITDA ajustado	175	97	78	118	172
<i>Margem EBITDA Ajustado %</i>	<i>14%</i>	<i>10%</i>	<i>10%</i>	<i>13%</i>	<i>16%</i>

* Sem depreciação

Depreciação

A depreciação da divisão reflete os ativos empregados, principalmente benfeitorias em terrenos e equipamentos de transporte próprios.

2.3.2 Divisão de logística integrada

O CSP (sem depreciação) da divisão corresponde a: (i) repasse de fretes de operadores logísticos terceirizados nas operações de logística industrial; (ii) a custos de aluguel de armazéns, e a (iii) demais custos fixos como manutenção de imóveis, vigilância, entre outros. Em média, em 2017 e 2018 os custos variáveis (fretes, créditos de PIS/Cofins e outros custos variáveis) corresponderam a 42% do CSP (sem depreciação) da divisão. Os custos fixos (pessoal, aluguel e demais custos fixos) corresponderam ao restante do CSP (sem depreciação) no período.

As despesas da divisão (que incluem despesas gerais e administrativas e outras receitas e despesas) incluem gastos com pessoal, gastos com consultoria, demais despesas e recuperação de despesas relacionadas a aluguéis de armazéns que são sublocados pela Tegma (impactando positivamente o resultado).

(milhão R\$)	2014	2015	2016	2017	2018
Receita líquida	187	197	165	176	153
(-) Custos de serviços prestados	-189	-198	-164	-151	-137
<i>CSP (% Receita Líquida)</i>	<i>-101%</i>	<i>-101%</i>	<i>-99%</i>	<i>-86%</i>	<i>-90%</i>
(-) Despesas	6	-20	-6	-22	-6
<i>Despesas (% Receita Líquida)</i>	<i>-3%</i>	<i>10%</i>	<i>4%</i>	<i>14%</i>	<i>5%</i>
<i>Lucro operacional</i>	<i>-10</i>	<i>-36</i>	<i>-5</i>	<i>3</i>	<i>9</i>
(+) Depreciação	-14	-15	-16	-14	-11
EBITDA	4	-21	11	17	21
Eventos não recorrentes	9	25	0	-0,1	7,7
EBITDA ajustado	13	4	11	17	28
<i>Margem EBITDA Ajustado %</i>	<i>7%</i>	<i>2%</i>	<i>7%</i>	<i>9%</i>	<i>18%</i>

* Sem depreciação

Depreciação

A depreciação da divisão reflete os ativos empregados, principalmente benfeitorias em armazéns e equipamentos de transporte próprios.

2.4 Resultado financeiro consolidado

O resultado financeiro consolidado decorre das dívidas e aplicações financeiras que são detalhadas na seção 3.4 de caixa/aplicações e dívidas financeiras, abaixo.

As receitas financeiras decorrem de aplicações do caixa da Companhia em bancos de primeira linha, que têm remuneração em média de 99% do CDI.

2.5 Equivalência patrimonial

A equivalência patrimonial corresponde a 49% da *Joint Venture* GDL (operações de armazenagem geral e alfandegada do Espírito Santo).

2.6 Imposto de renda e contribuição social sobre o lucro líquido

A alíquota de imposto de renda e contribuição social sobre o lucro líquido da Companhia são respectivamente 25% e 9%. Normalmente, o que se exclui da base tributável é: equivalência patrimonial, benefício fiscal do pagamento de JCP e a exclusão da receita do crédito outorgado de ICMS da base de apuração do imposto. Em 2018 esses dois itens reduziram a alíquota efetiva em 8 p.p.

3. PREMISSAS BALANÇO PATRIMONIAL

3.1 Capital de giro

O capital de giro da Tegma é concentrado no contas a receber de clientes, deduzido das contas fornecedores/fretes a pagar, uma vez que pela característica da operação da companhia a conta estoques é irrelevante. Historicamente, o capital de giro da companhia corresponde a, em média, 11% do faturamento bruto dos 12 meses, conforme podemos ver na tabela abaixo:

<i>(R\$ milhão)</i>	1T17	2T17	3T17	4T17	1T18	2T18	3T18	4T18
A - Capital de giro (saldo final) ¹	93	100	111	139	121	151	163	189
B - Faturamento bruto (último 12 meses)	1.152	1.186	1.249	1.330	1.390	1.434	1.494	1.539
A / B	8%	8%	9%	10%	9%	11%	11%	12%

¹ Contas a receber – Fornecedores e fretes a pagar

O contas a receber da empresa tem um histórico de 47 dias de recebimento e os fornecedores e fretes a pagar um prazo médio de 11 dias de pagamento, resultando em um ciclo de caixa de 36 dias em média, conforme tabela abaixo:

<i>(R\$ milhões, exceto dias)</i>	1T17	2T17	3T17	4T17	1T18	2T18	3T18	4T18
Contas a receber	116	123	137	171	149	176	190	226
B - Faturamento trimestre /90	2	3	3	4	3	4	4	4
Dias de recebimento (A / B)	49	41	41	45	49	50	47	52
A - Fornecedores e fretes a pagar	23	23	27	32	28	25	28	37
B - CSP trimestre / 90	-2	-2	-3	-2	-2	-3	-3	-3
Dias de pagamento (A / B)	-12	-10	-11	-13	-12	-10	-10	-12
Ciclo de caixa	37	31	30	32	37	41	37	40

3.2 Imobilizado e investimentos (CAPEX)

A empresa é essencialmente *asset light*, em decorrência do modelo de negócio de transporte terceirizado. No entanto, alguns investimentos estratégicos são importantes para perenizarmos nossas vantagens competitivas. Alguns terrenos para estarmos próximos às

montadoras que somos fornecedores se tornam necessários, assim como benfeitorias em pátios de terceiros que utilizamos para as operações de veículos, além de benfeitorias em armazéns que utilizamos nas operações de logística integrada. Por último, necessitamos deter alguns equipamentos para as operações de transporte para a logística industrial e de logística de veículos por questões econômicas e estratégicas. A abertura do imobilizado é mostrado na tabela abaixo:

<i>(R\$ milhões)</i>	Saldos líquidos em 31 de dezembro de 2017	Saldos líquidos em 31 de dezembro de 2018	% participação média
Terrenos	60	60	30%
Edifícios	64	63	31%
Computadores e periféricos	3	4	2%
Instalações	9	9	4%
Veículos	36	36	18%
Máquinas e equipamentos/ ferramentas/computadores	5	5	2%
Benfeitorias em propriedade de terceiros	8	8	4%
Móveis, utensílios e embalagens e outros	10	10	5%
Imobilizado em andamento	9	9	4%
Total	203	203	100%

O histórico de aquisição de imobilizado e intangível (CAPEX) consolidado dos últimos quatro anos é mostrado na tabela a seguir:

<i>(R\$ milhões)</i>	2015	2016	2017	2018
Compra de terrenos e benfeitorias	33	18	-	17
Manutenção	15	8	9	6
Novas operações	20	5	-	-
Benfeitorias gerais	-	-	3	3
TI	-	-	5	7
Renovação de contratos	-	-	8	-
Total	68	31	25	33
% Receita bruta	5%	3%	2%	2%

3.3 Fluxo de caixa livre

O fluxo de caixa livre da empresa tem sido positivo nos últimos quatro anos em decorrência do controle de custo realizado nos anos de crise e adicionalmente pela liberação de capital de giro com a queda da receita.

<i>(R\$ milhões)</i>	2014	2015	2016	2017	2018
Caixa líquido proveniente das atividades operacionais	-123	112	84	85	105
(+) Efeitos de operações descontinuadas	194	-8	0	0	0
(=) Caixa líquido proveniente das atividades operacionais (sem descontinuadas)	71	104	84	85	105

(+) CAPEX	-42	-69	-33	-22	-33
(=) Fluxo de caixa livre	29	35	51	63	72

3.4 Dividendos/JSCP

A empresa tem uma política indicativa de distribuir pelo menos 50% do lucro líquido do exercício. Segue abaixo o histórico da nossa distribuição de proventos.

Ano	Valor por ação (R\$)	% Dividendos	% JCP	Montante (R\$ mil)	Payout	Div Yld
2018	0,99	75%	25%	64.949	60%	4,27%
2017	0,93	75%	25%	61.249	60%	4,85%
2016	0,12	100%	-	8.000	61%	0,93%
2015	0,08	100%	-	5.000	53%	1,44%
2014	-	-	-	-	-	-
2013	0,71	72%	28%	46.982	100%	3,37%
2012	0,97	70%	30%	64.000	81%	3,23%
2011	1	73%	27%	66.000	71%	4,17%
2010	0,95	36%	64%	62.562	59%	4,71%
2009	0,91	100%	-	60.000	83%	7,44%
2008	0,82	100%	-	54.317	100%	14,05%
2007	0,62	100%	-	42.060	100%	3,94%

3.5 Caixa/aplicações, dívidas financeiras e alavancagem

A alavancagem da companhia ao longo dos últimos 4 anos se reduziu em decorrência do fluxo de caixa livre positivo do período.

<i>(R\$ milhões)</i>	2014	2015	2016	2017	2018
Dívida bruta	493	364	292	223	159
Caixa	228	214	193	149	84
Dívida Líquida	265	150	99	74	75
EBITDA ajustado LTM	189	99	89	135	200
<i>Dívida Líquida / EBITDA ajustado LTM</i>	<i>1,4</i>	<i>1,5</i>	<i>1,1</i>	<i>0,6</i>	<i>0,4</i>

As dívidas financeiras têm um custo médio em 31 de dezembro de 2018 de CDI + 1,38%. O vencimento do principal das dívidas tem o seguinte cronograma em 31 de dezembro de 2018:

Data	R\$ milhões
2019	53
2020	78
2021	25
TOTAL	157