

Mirando Mais Alto – Proposta de Aquisição da Tegma

Ontem, após o fechamento do mercado, a JSL anunciou o envio de uma proposta de combinação de negócios ao conselho de administração da Tegma. A transação proposta envolveria um pagamento em dinheiro de BRL 989 milhões (BRL 15,00 / TGMA3), além de 49 milhões em ações JSLG3.

- Dados financeiros da transação - considerando nosso valor justo para a JSL ao final de 2021 de BRL 15,00 / JSLG3, o pagamento em valor monetário proposto de BRL 989 milhões (BRL 15,00 / TGMA3) mais os 49 milhões de ações JSLG3 (relação de troca de 0,75 JSLG3 para cada TGMA3), isto significa que os acionistas da Tegma receberiam um total de BRL 26,20 / TGMA3, representando um prêmio potencial de 14% em relação ao preço de fechamento no pregão de ontem.
- Fundamento lógico do negócio - para aproveitar as sinergias operacionais entre as duas empresas, maior geração de fluxo de caixa, diversificação de clientes, serviços e exposição aos segmentos, e uma maior base de acionistas. O faturamento da JSL e o EBITDA se expandiriam em 24% e em 23%, respectivamente, enquanto estimamos que a relação dívida líquida / EBITDA em 2021 atingiria cerca de 3,4x após a aquisição, em comparação com nossa estimativa do caso-base de 3,2x.
- Próximos passos – o conselho da Tegma realizará hoje uma reunião extraordinária para analisar a proposta, que expira em 16 de julho. A proposta já foi aprovada pelo conselho de administração da SIMPAR. A transação dependeria da aprovação dos acionistas de ambas as empresas e do CADE.

A proposta. A JSL está propondo um pagamento em dinheiro de BRL 989 milhões, que seria equivalente a uma participação de 50% no capital da Tegma, mais 49 milhões de novas ações da JSLG3 pelos 50% restantes. Assumindo o preço de fechamento da JSLG3 no pregão de ontem, o valor implícito do patrimônio líquido da Tegma totalizaria BRL 1.577 milhões, ou BRL 23,90 / TGMA3, representando um prêmio de 4% sobre o preço de fechamento da TGMA3 ontem e um EV/EBITDA de 9,1x, com base nos números dos LTM no 1T21. Assumindo nosso preço alvo de BRL 15,00 / JSLG3, os acionistas da Tegma estariam recebendo um total de BRL 26,20 / TGMA3 (BRL 15,00 / TGMA3 em dinheiro e BRL 11,20 / TGMA3 em novas ações da JSLG3). Isto implicaria em um prêmio de 14% sobre o preço de fechamento da Tegma ontem, ou 10,0x no múltiplo EV/EBITDA. Se a transação seguir os termos propostos, os acionistas da Tegma obteriam uma participação de 15% na JSL.

Fundamento lógico da transação. De acordo com a JSL, o negócio está baseado em quatro importantes pilares estratégicos: i) sinergias operacionais, devido a ganhos de escala, diluição dos custos fixos e oportunidades de vendas cruzadas nas quais a JSL oferece sua carteira de serviços mais ampla aos clientes da Tegma; ii) geração mais forte de fluxo de caixa, proporcionando melhor acesso ao mercado de crédito e maior criação de valor para os acionistas; iii) diversificação de clientes, serviços e exposição aos segmentos, fortalecendo a posição combinada da companhia no setor de transportes; e iv) aumento das ações em livre circulação (*free-float*) e melhor liquidez de ações através da expansão da base acionária. Considerando os números dos UDM (últimos doze meses) finalizados no 1T21 e incorporando as outras aquisições recentemente anunciadas (TPC, Rodomeu e Marvel), com a incorporação da Tegma a receita da JSL saltaria de BRL 4.913 milhões para BRL 6.110 milhões (+24%), enquanto o EBITDA cresceria de BRL 671 milhões para BRL 827 milhões (+23%). Enquanto isso, estimamos que a dívida líquida atingiria BRL 3,4 bilhões no final do ano de 2021, com uma relação dívida líquida / EBITDA de cerca de 3,4x.

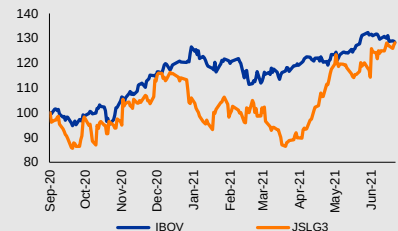
Próximos passos. A proposta da JSL já foi aprovada pelo conselho de diretoria da SIMPAR, e o conselho da Tegma realizará hoje uma reunião extraordinária para analisá-la também. Se o negócio seguir adiante, ainda exigirá a aprovação: i) dos acionistas da JSL; ii) dos acionistas da Tegma; e iii) da autoridade antitruste brasileira (CADE). Quanto a esta última, não vemos nenhum possível revés / imposições. A proposta é válida até 16 de julho.

Código da Ação (local)	JSLG3
Preço-Alvo – BRL (YE21)	15,00

Dados da Ação

Preço Atual	BRL	11,90
Valorização (YE21)	%	26,0
Alta/Baixa 52 Sem.	BRL	12,26/7,91
Ações em Circulação	mil	278.288
Valor de Mercado	m BRL	3.312
Vol. Médio Diário 3m	m BRL	6
Desempenho (%)	1m	12m
Absoluto	6,7	-
Versus Ibovespa	7,9	-

Companhia x Ibovespa



Fonte: Itaú BBA

EQUIPE DE TRANSPORTES E LOGÍSTICA

Thais Cascello, CNPI

Gabriel Rezende, CNPI

Luiz Capistrano

Implicações no investimento. Mantemos nossa classificação de *outperform* (desempenho acima da média do mercado) para a ação, e nosso preço-alvo para o final de 2021 de BRL 15,00 / JSLG3. Observe que nosso modelo precifica as recentes aquisições da TPC, Rodomeu e a participação remanescente de 25% na Fadel, ainda não incluindo a Marvel e a potencial aquisição da Tegma. Nosso preço-alvo implica em um potencial de valorização substancial. Vemos a ação sendo negociada a um P/L de 15,0x em 2021 e 14,1x em 2022, e a um EV/EBITDA de 7,9x em 2021 e 6,9x em 2022. A JSL é líder em um mercado altamente fragmentado no Brasil, com oportunidades de crescimento tanto orgânico quanto inorgânico, como evidenciado pelas recentes aquisições. A empresa conta com uma poderosa combinação de uma linha de negócios com poucos ativos, menos intensiva em capital, e uma linha de ativos pesados. Enquanto esta última garante uma entrada de receita mais resiliente, a linha de negócios de poucos ativos está preparada para desfrutar de maior alavancagem operacional à medida que a economia brasileira se recupera. Em termos de escala, a JSL possui atualmente uma rede considerável de caminhoneiros, o que cria um ciclo virtuoso que beneficia a empresa, os clientes e os próprios caminhoneiros - uma situação em que todos ganham. A JSL também pode tirar proveito da grande escala de sua companhia controladora, a SIMPAR, para obter condições diferenciadas na compra de ativos. Neste contexto, projetamos CAGRs 2020-25 de 14% para o faturamento e de 18% para o EBITDA, com o ROIC melhorando gradualmente. Estas expectativas de melhores tendências operacionais adiante, combinadas com pagamentos antecipados de dívidas, ajudarão a reduzir a relação dívida líquida / EBITDA da companhia daqui em diante.

Estimativas e Valuation

Anos	2020a	2021e	2022e	2023e	2024e
Receitas Líq. (m BRL)	2.827	4.048	4.399	4.692	5.000
EBITDA (m BRL)	432	704	780	848	920
Lucro Líq. (m BRL)	41	221	234	284	330
Dívida Líq. (m BRL)	1.895	2.238	2.092	1.908	1.687
LPA	0,15	0,79	0,84	1,02	1,18
FCFE (m BRL)	698	-292	217	258	305
EV/EBITDA	12,1	7,9	6,9	6,2	5,4
P/L	nm	15,0	14,1	11,6	10,0
Yield do FCFE (%)	21,1	-8,8	6,6	7,8	9,2
DPA (BRL)	0,04	0,12	0,20	0,21	0,26
Dividend Yield (%)	0,3	1,0	1,7	1,8	2,1
P/BV	3,11	2,69	2,35	2,04	1,77

Fonte: Itaú BBA

EXONERAÇÃO DE RESPONSABILIDADE

Itaú BBA é uma marca usada pelo Itaú Unibanco S.A.

Classificações: Definições, Dispersão e Relações Bancárias

Classificações ⁽¹⁾	Definição ⁽²⁾	Cobertura ⁽³⁾	Relação Bancária ⁽⁴⁾
Outperform	A expectativa do analista para a ação é de um desempenho acima da média do mercado.	64%	77%
Market Perform	A expectativa do analista para a ação é de um desempenho em linha com a média do mercado.	31%	37%
Underperform	A expectativa do analista para a ação é de um desempenho abaixo da média do mercado.	5%	6%

1. As classificações usadas neste documento (Outperform, Market Perform e Underperform) correspondem aproximadamente a Compra, Manutenção e Venda, respectivamente.
2. As classificações refletem a avaliação do analista sobre o desempenho da cotação da ação no médio prazo comparado com a média do mercado. As classificações poderão ser alteradas pelo analista como resultado de novas informações, ou simplesmente em razão de alteração na cotação da ação (não existe um período de tempo pré-determinado para que as alterações ocorram). As empresas estão agrupadas em setores de acordo com as suas semelhanças. Os setores são: (i) Bancos e Serviços Financeiros; (ii) Bens de Consumo & Varejo + Alimentos e Bebidas (iii) Saúde + Educação; (iv) Siderurgia & Mineração + Papel & Celulose; (v) Petróleo, Gás & Petroquímica + Agronegócio; (vi) Setor Imobiliário & Construção; (vii) Telecomunicações, Mídia e Tecnologia; (viii) Transportes, Indústrias e Logística; (ix) Serviços de Utilidade Pública; (x) Estratégia.
3. Percentual de empresas cobertas pelo Itaú Unibanco S.A. nessa categoria de classificação.
4. Percentual de empresas incluídas nessa categoria de classificação, para as quais foram prestados serviços de banco de investimento pelo Itaú Unibanco S.A. ou qualquer de suas afiliadas.

Divulgação de Terceiros

Empresas Mencionadas	Ticker	Cotação Recente	1	2	3	4	5
JSL SA ON	JSLG3	11.90	-	-	-	-	-
TEGMA GESTAO LOGISTICA ON	TGMA3	23.81	X			X	

1. O Itaú Unibanco, suas controladas, seus controladores e/ou sociedades sob controle comum prestaram serviços de banco de investimento para a(s) empresa(s) analisada(s) neste relatório e foram remunerados e/ou esperam receber remuneração por tais serviços.
2. O Itaú Unibanco, suas controladas, seus controladores e/ou sociedades sob controle comum atuam, na data de emissão do presente relatório, como formador de mercado para a(s) empresa(s) nele analisada(s).
3. O Itaú Unibanco, suas controladas, seus controladores e/ou sociedades sob controle comum são detentores de títulos e valores mobiliários do(s) emissor(es) analisado(s) no presente relatório e detêm participação societária relevante no(s) emissor(es) analisado(s) no presente relatório.
4. O Itaú Unibanco, suas controladas, seus controladores e/ou sociedades sob controle comum, no curso normal de seus negócios, (i) concederam e ainda podem vir a conceder crédito e/ou (ii) prestam e ainda podem vir a prestar serviços financeiros ao(s) emissor(es) analisado(s) no presente relatório e a pessoas a ele ligadas, recebendo remuneração por tais serviços.
5. O(s) emissor(es) analisado(s) no presente relatório, suas controladas, seus controladores e/ou sociedades sob controle comum tem participação relevante no Itaú Unibanco, em suas controladas, em seus controladores e/ou em sociedades sob controle comum. ⁽¹⁾

JSL SA ON



Fonte: Itaú BBA

⁽¹⁾ Substantial ownership is defined as direct or indirect shareholding interest of over 5% (five percent) of any type or class of stock representing the share capital of issuers surveyed in this report.

TEGMA GESTAO LOGISTICA ON



Fonte: Itaú BBA

Informações Relevantes

- 1. Este relatório foi elaborado pelo Itaú Unibanco, sociedade regulada pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM), e distribuído pelo Itaú Unibanco, pela Itaú Corretora de Valores S.A. e pelo Itaú BBA. Itaú BBA é uma marca usada pelo Itaú Unibanco.
- 2. Este relatório não constitui e nem deve ser interpretado como sendo uma oferta de compra ou venda ou como uma solicitação de compra ou venda de qualquer instrumento financeiro, ou de participação em uma determinada estratégia de negócios em qualquer jurisdição. As informações contidas neste relatório foram consideradas razoáveis na data em que o relatório foi divulgado e foram obtidas de fontes públicas consideradas confiáveis. O Itaú Unibanco ou qualquer de suas afiliadas ("Grupo Itaú Unibanco") não dá nenhuma segurança ou presta garantia, seja de forma expressa ou implícita, sobre a integridade, confiabilidade ou exatidão dessas informações. Este relatório também não tem a intenção de ser uma relação completa ou resumida das estratégias de investimentos, mercados ou desdobramentos nele abordados. As opiniões, estimativas e/ou projeções expressas neste relatório refletem a opinião atual do analista responsável pelo conteúdo deste relatório na data de sua divulgação e estão, portanto, sujeitas a alterações sem aviso prévio. Os preços e disponibilidades dos instrumentos financeiros são meramente indicativos e sujeitos a alterações que não estão no controle do Itaú Unibanco. O Itaú Unibanco ou qualquer de suas afiliadas não tem obrigação de atualizar, modificar ou alterar este relatório e/ou de informar o leitor sobre qualquer alteração em seu conteúdo, salvo quando do encerramento da cobertura dos emissores dos valores mobiliários abordados neste relatório.
- 3. **O analista responsável pela elaboração deste relatório, destacado em negrito, certifica que as opiniões expressas neste relatório refletem, de forma precisa, única e exclusiva, suas visões e opiniões pessoais a respeito de todos os emissores ou valores mobiliários por eles analisados, e que foram produzidas de forma independente e autônoma, inclusive em relação ao Itaú Unibanco, à Itaú Corretora e ao Itaú BBA e a qualquer de suas afiliadas. Uma vez que as opiniões pessoais dos analistas de investimento podem ser divergentes entre si, o Itaú Unibanco, a Itaú Corretora, o Itaú BBA e/ou qualquer de suas afiliadas podem ter publicado ou vir a publicar outros relatórios que não sejam consistentes com e/ou que cheguem a conclusões diversas das apresentadas neste relatório.**
- 4. O analista responsável pela elaboração deste relatório não está registrado e/ou não é qualificado como analista de pesquisas junto à NYSE ou à FINRA, nem é de qualquer forma associado à Itaú BBA USA Securities, Inc., e, portanto, não está sujeito às disposições da Norma 2242 sobre comunicações com uma empresa objeto de análise, aparições públicas e transações com valores mobiliários mantidos em uma conta de analista de pesquisas.
- 5. Parte da remuneração dos analistas é determinada com base no total das receitas do Itaú Unibanco e de algumas de suas afiliadas, inclusive nas receitas decorrentes da prestação de serviços de banco de investimento. Não obstante, o analista responsável pelo conteúdo deste relatório certifica que nenhuma parcela de sua remuneração esteve, está ou estará, direta ou indiretamente, relacionada a quaisquer recomendações ou opiniões específicas contidas neste relatório.
- 6. Os instrumentos financeiros discutidos neste relatório podem não ser adequados para todos os investidores. Este relatório não leva em consideração os objetivos de investimento, a situação financeira ou as necessidades específicas de qualquer investidor em particular. Os investidores que desejem adquirir ou negociar os valores mobiliários cobertos neste relatório devem obter informações e documentos pertinentes, a fim de que possam formar sua própria convicção sobre o investimento nos valores mobiliários. Os investidores devem obter orientação financeira, contábil, jurídica, econômica e de mercado independente, com base em suas características pessoais, antes de tomar uma decisão de investimento em relação aos valores mobiliários do emissor(es) avaliado(s) neste relatório. A decisão final em relação aos investimentos deve ser tomada por cada investidor, levando em consideração os vários riscos, tarifas e comissões envolvidos. Caso um instrumento financeiro seja expresso em uma moeda que não a do investidor, uma alteração nas taxas de câmbio pode impactar adversamente seu preço, valor ou rentabilidade. Os rendimentos dos instrumentos financeiros podem apresentar variações e, consequentemente, o preço ou valor dos instrumentos financeiros pode aumentar ou diminuir, direta ou indiretamente. Rentabilidade passada não é necessariamente indicativa de resultados futuros, e nenhuma segurança ou garantia, de forma expressa ou implícita, é dada neste relatório em relação a desempenhos futuros ou a qualquer outro aspecto. O Itaú Unibanco e suas afiliadas se eximem de toda e qualquer responsabilidade por eventuais prejuízos, diretos ou indiretos, que venham a decorrer da utilização deste relatório ou de seu conteúdo. Ao utilizar tal relatório o investidor obriga-se, de forma irrevogável e irretroatável, a manter o Itaú Unibanco e/ou qualquer de suas afiliadas, indenem em relação a quaisquer pleitos, reclamações e/ou prejuízos.
- 7. Este relatório não pode ser reproduzido ou redistribuído para qualquer outra pessoa, no todo ou em parte, qualquer que seja o propósito, sem o prévio consentimento por escrito do Itaú Unibanco. O presente relatório e seu conteúdo devem ser tratados para uso exclusivo.
- 8. Conforme exigido pelas regras da Comissão de Valores Mobiliários o(s) analista(s) responsável(eis) pela elaboração do presente relatório indica(m) no quadro abaixo "Informações Relevantes" situações de potencial conflito de interesses.

Observação Adicional nos relatórios distribuídos no (i) Reino Unido e Europa: O único propósito deste material é fornecer informação apenas, e não constitui ou deve ser interpretado como proposta ou solicitação para aderir a qualquer instrumento financeiro ou participar de qualquer estratégia de negócios específica. Os instrumentos financeiros discutidos neste material podem não ser adequados a todos os investidores e são voltados somente a Contrapartes Elegíveis e Profissionais, conforme definição da Autoridade de Conduta Financeira. Este material não leva em consideração os objetivos, situação financeira ou necessidades específicas de qualquer cliente em particular. Os clientes precisam obter aconselhamento financeiro, legal, contábil, econômico, de crédito e de mercado individualmente, com base em seus objetivos e características pessoais antes de tomar qualquer decisão fundamentada na informação aqui contida. Ao acessar este material, você confirma estar ciente das leis em sua jurisdição referentes a provisão e venda de produtos de serviço financeiro. Você reconhece que este material contém informações proprietárias e concorda em manter esta informação somente para seu uso exclusivo. O Itaú BBA International plc (IBBAInt) se isenta de qualquer obrigação por perdas, sejam diretas ou indiretas, que possam decorrer do uso deste material e de seu conteúdo e não tem obrigação de atualizar a informação contida neste documento. Você também confirma que compreende os riscos relativos aos instrumentos financeiros discutidos neste material. Devido a regulamentos internacionais, nem todos os instrumentos/serviços financeiros podem estar disponíveis para todos os clientes. Esteja ciente e observe tais restrições quando considerar uma potencial decisão de investimento. O desempenho e previsões passadas não são um indicadores fiáveis dos resultados futuros. A informação aqui contida foi obtida de fontes internas e externas e é considerada confiável até a data de divulgação do material, porém o IBBAInt não faz qualquer representação ou garantia quanto à completeza, confiabilidade ou precisão da informação obtida por terceiros ou fontes públicas. Informações adicionais referentes aos produtos financeiros discutidos neste material são disponibilizadas mediante solicitação. O Itaú BBA International plc tem escritório registrado no endereço 20th floor, 20 Primrose Street, London, United Kingdom, EC2A 2EW e é autorizado pela Prudential Regulation Authority e regulamentado pela Financial Conduct Authority e pela Prudential Regulation Authority (FRN 575225) – O braço em Lisboa do Itaú BBA International plc é regulamentado pelo Banco de Portugal para conduzir negócios. O Itaú BBA International plc tem escritórios de representação na França, Alemanha e Espanha autorizados a conduzir atividades limitadas e as atividades de negócios conduzidas são regulamentadas por Banque de France, Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) e Banco de España, respectivamente. Contate seu gerente de relacionamento se tiver perguntas; (ii) **U.S.A.:** O Itaú BBA USA Securities, Inc., uma empresa membro da FINRA/SIPC, está distribuindo este relatório e aceita a responsabilidade pelo conteúdo deste relatório. Qualquer investidor norte-americano que receba este relatório e que deseje efetuar qualquer transação com os valores mobiliários analisados neste documento deve fazê-lo com o Itaú BBA USA Securities, Inc. at 540 Madison Avenue, 24th Floor, New York, NY 10022.; (iii) **Oriente Médio:** Este relatório é distribuído pela Itaú Middle East Limited. A Itaú Middle East Limited é regulamentada pela Autoridade de Serviços Financeiros de Dubai, com endereço na Suite 305, Level 3, Al Fattan Currency House, Dubai International Financial Centre, PO Box 482034, Dubai, United Arab Emirates. Este material é voltado somente a Clientes Profissionais (conforme definição do módulo DFSA Conduta de Negócios) e outras pessoas não devem tomar decisões com base no mesmo; (iv) **Brasil:** Itaú Corretora de Valores S.A., uma controlada do Itaú Unibanco S.A. é autorizada pelo Banco Central do Brasil e aprovada pela CVM a distribuir este relatório. Se necessário, contate o Serviço de atendimento a clientes: 4004-3131* (caixa e regiões metropolitanas) ou 0800-722-3131 (outras localizações) durante horário comercial, horário do Brasil. Se ainda necessitar de outro canal de atendimento após a utilização dos outros, favo ligar para: 0800-570-0011 (horário comercial), ou escrever para a caixa postal 67.600, São Paulo –SP, CEP 03162-971.* custo de uma chamada local

Informações Relevantes – Analistas

Analistas	Itens de Divulgação			
	1	2	3	4
Thais Cascello				
Gabriel Rezende				
Luiz Capistrano				

- 1. O(s) analista(s) de valores mobiliários envolvidos na elaboração deste relatório tem vínculo com pessoa natural que trabalha para o(s) emissor(es) objeto do relatório de análise.
- 2. O(s) analista(s) de valores mobiliários, seu(s) cônjuge(s) ou companheiro(s), detêm, direta ou indiretamente, em nome próprio ou de terceiros, ações e/ou outros valores mobiliários objeto deste relatório.
- 3. O(s) analista(s) de valores mobiliários, seus cônjuges ou companheiros, estão direta ou indiretamente envolvidos na aquisição, alienação ou intermediação dos valores mobiliários objeto deste relatório.
- 4. O(s) analista(s) de valores mobiliários, seus cônjuges ou companheiros, possuem, direta ou indiretamente, qualquer interesse financeiro em relação ao(s) emissor(es) dos valores mobiliários analisados neste relatório.