



Debênture Incentivada Itapoá Terminais Portuários

16 de fevereiro de 2023

Credit Research

Thomas Tenyi, CFA
Brasil – Banco BTG Pactual S.A.

Credit Research Digital

Frederico Khouri
Brasil – Banco BTG Pactual S.A.



Itapoá Terminais Portuários

Transporte e Logística

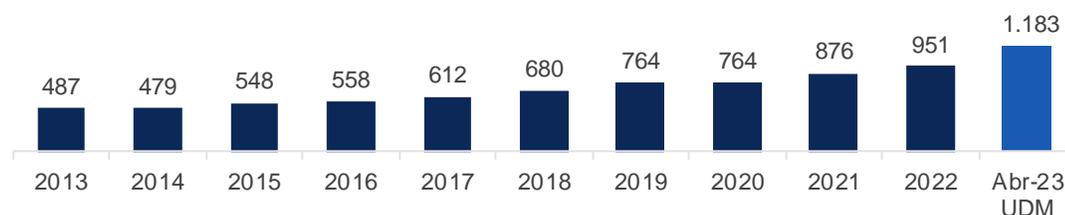
Características do ativo

Código	ITPO14
Vencimento (Duration)	15/11/2036 (7,7 anos)
Tipo de investidor	Qualificado
Volume Total	R\$ 750.000.000,00
Rating Emissão	AA (Moody's)
Rating Atual	AA (Moody's)
Juros	Semestral (a partir de mai-25)
Amortização	Semestral (a partir de mai-26)
Garantias	Alienação Fiduciária do imóvel de propriedade (ex. área da marinha) e de equipamentos industriais e maquinário da Devedora

Dados operacionais e financeiros – Porto Itapoá (R\$ milhões)

Indicadores selecionados	2018	2019	2020	2021	2022
Receita líquida	300	323	361	490	546
EBITDA	158	160	193	291	316
Margem EBITDA	52,7%	49,5%	53,5%	59,4%	57,8%
Dívida líquida / EBITDA	2,2x	2,2x	1,5x	0,7x	1,2x
EBITDA / Despesas financeiras	3,9x	3,0x	6,0x	4,2x	3,4x
Caixa / Dívida CP	0,4x	3,7x	4,6x	17,8x	50,7x

Volumetria anual (mil TEUs)



Sobre a empresa

Localizado no litoral norte de SC, o Porto Itapoá (Itapoá Terminais Portuários S.A.) é um dos terminais mais modernos e eficientes do Brasil e um dos maiores e mais importantes do País na movimentação e armazenagem de cargas containerizadas (importação, exportação, transbordo e cabotagem), principalmente na região sul do Brasil, ocupando a terceira posição nacional em número de movimentação de contêineres.

O terminal portuário iniciou suas operações em jun-11 e em set-18 a companhia elevou sua capacidade operacional de 500 mil para os atuais 1,2 milhões de TEUs/ano (TEU = Twenty-foot Equivalent Unit, medida de volume equivalente a um container de 20 pés). Em abr-23 UDM (últimos 12 meses), o porto movimentou cerca de 1,18 milhões de TEUs, quase 100% de sua capacidade instalada. Com novas expansões, o terminal possui capacidade para movimentar mais de 2 milhões de TEUs por ano.

O Porto está estrategicamente localizado numa das regiões mais produtivas do Brasil, próximo a polos populacionais e industriais dos mais diversos setores importadores e exportadores, e com acesso terrestre dedicado. Além disso, as características do terminal (calado profundo, berço contínuo, equipamentos de primeira linha) e seu acesso à Baía da Babitonga, região de águas calmas e profundas, criam condições facilitadas para atracação de navios de grande porte (ganho de escala).

Por ser um porto privado, Itapoá se beneficia de maior flexibilidade em comparação a portos que operam concessões públicas, dado i) seu prazo indeterminado de operação, ii) baixo custo de operação (ausência de taxas de arrendamento e livre contratação de mão de obra), e iii) maior controle sobre decisões de investimento em expansão (a cargo do operador ao invés do poder concedente).

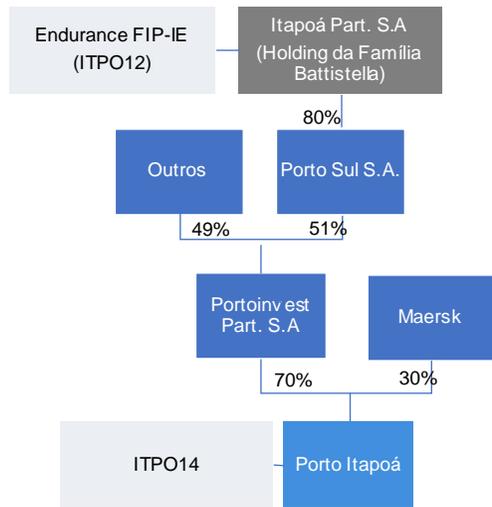
O Porto construiu parcerias com diversos *players* globais desde sua constituição, oferecendo competitividade em custo e alta eficiência operacional para garantir a satisfação do cliente e ganhar *market share* em um mercado dinâmico e competitivo. Reflexo disso são os acordos comerciais com os principais amadores no mundo. Além disso, a Maersk, um dos maiores amadores do mercado, possui uma participação de 30% no Porto e direciona boa parte de sua carga para Itapoá.

O perfil de carga de Itapoá está concentrado nos setores de químicos, proteína animal e papel e celulose, representando aproximadamente 60% do total da carga containerizada movimentada – uma concentração um pouco acima da observada para o Cluster Sul. Em contrapartida, Itapoá tem uma participação menor no setor de Alimentos comparado ao Cluster Sul.

Itapoá Terminais Portuários

Transporte e Logística

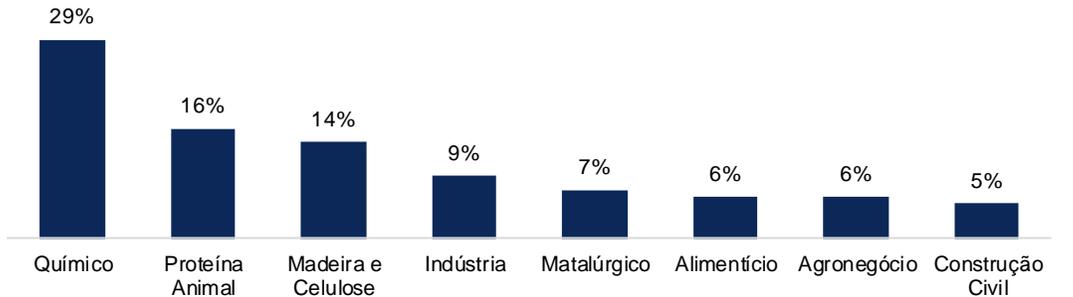
Estrutura acionária



ITPO14 vs. ENDD11

- A principal diferença entre as debêntures ITPO14 em relação ao FIP-IE Endurance, que carrega o ativo ITPO12; é a proximidade em relação aos fluxos de caixa gerados pelo Porto Itapoá.
- Enquanto a debênture ITPO14 é uma dívida contratada diretamente pelo Porto Itapoá, o papel ITPO12 foi emitido por uma *holding* que controla o Porto Itapoá indiretamente.
- Em outras palavras, os fluxos de caixa gerados pelo porto primeiro pagam a ITPO14 (juros e principal). No caso do ativo ITPO12, os fluxos de caixa do porto dependem de dividendos distribuídos pelo Porto Itapoá para as *holdings* – e isso só ocorre após o pagamento dos passivos contratados diretamente pelo porto.
- Embora o risco de crédito inerente a ambos os ativos seja o Porto Itapoá, a maior senioridade (preferência) das debêntures ITPO14 em relação ao recebimento toma o ativo mais defensivo sob a ótica de crédito. Por isso, é natural que seu prêmio de crédito seja inferior ao ofertado pelo ENDD11.

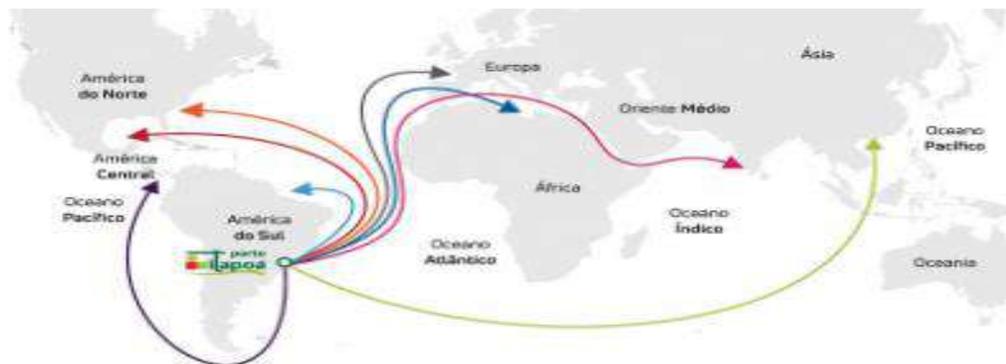
Principais mercadorias movimentadas (Fev-23)



Exemplos de grandes empresas que utilizam o Porto Itapoá



Linhas marítimas no Porto Itapoá



Disclaimer

Este relatório foi preparado pelo Banco BTG Pactual S.A. Os números contidos nos gráficos de performance referem-se ao passado; performance passada não é indicador de performance futura.

Certificação

Cada analista é responsável integral ou parcialmente pelo conteúdo deste relatório de pesquisa e certifica que:

- (i) todas as opiniões expressas refletem precisamente sua visão pessoal sobre os ativos ou títulos citados no relatório, sendo qualquer recomendação preparada de maneira independente, inclusive em relação ao Banco BTG Pactual S.A. e/ou suas afiliadas;
- (ii) nenhuma parcela de sua remuneração foi, é ou será relacionada a recomendações específicas ou opiniões expressas neste relatório de análise.

Analistas de valores mobiliários que contribuíram para este relatório não estão registrados/qualificados como analistas de valores mobiliários na NASD e na NYSE e, portanto, não estão sujeitos às restrições contidas nas regras da NASD e da NYSE relacionadas a comunicação com companhias cobertas, aparições em público e negociação de ativos mantidos em suas contas.

Parte da compensação do analista advém do lucro do Banco BTG Pactual S.A. como um todo e/ou suas afiliadas, consequentemente, receitas advêm de transações realizadas pelo Banco BTG Pactual e/ou suas afiliadas.

O analista responsável por este relatório é certificado de acordo com a regulamentação brasileira e aparece em posição de destaque, sendo dele o primeiro nome da lista de assinaturas encontrada na página inicial deste relatório. Analistas certificados estão identificados em negrito no mesmo local mencionado. Este relatório foi preparado pelo Banco BTG Pactual S.A. ("BTG Pactual S.A.") para distribuição somente no Brasil, sob circunstâncias permitidas pela regulamentação vigente. O BTG Pactual S.A. é o responsável pela distribuição deste relatório no Brasil. Nada neste relatório constitui indicação de que a estratégia de investimento ou recomendações aqui citadas são adequadas ao perfil do destinatário ou apropriadas às circunstâncias individuais do destinatário e tampouco constituem uma recomendação pessoal.

Este relatório possui caráter informativo, não constitui material promocional e não foi produzido como solicitação de compra ou venda de qualquer ativo ou instrumentos financeiros relacionados em qualquer jurisdição. Os dados que aparecem nos gráficos referem-se ao passado, a rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura. Os preços e demais informações contidos neste relatório são críveis e dignos de confiança na data de sua publicação e foram obtidos de uma ou mais das fontes que seguem: (i) fontes expressas ao lado da informação; (ii) preço de cotação no principal mercado regulado do valor mobiliário em questão; (iii) fontes públicas confiáveis; ou (iv) base de dados do BTG Pactual S.A.

Nenhuma garantia ou declaração, tanto expressa quanto implícita, é provida em relação à exatidão, abrangência ou confiabilidade das informações aqui contidas, com exceção das informações referentes ao BTG Pactual S.A., suas subsidiárias e afiliadas. Também não tem o intuito de ser uma declaração completa ou um resumo sobre os ativos, mercados ou estratégias abordados no documento. Em todos os casos, investidores devem conduzir suas próprias investigações e análises antes de proceder ou deixar de proceder qualquer ação relacionada aos valores mobiliários analisados neste relatório.

O BTG Pactual S.A. não garante que os investidores irão obter lucros. O BTG Pactual S.A., tampouco irá dividir qualquer ganho de investimentos com os investidores, assim como não irá aceitar qualquer passivo causado por perdas. Investimentos envolvem riscos, e os investidores devem ter prudência ao tomar suas decisões de investimento. O BTG Pactual S.A. não tem obrigações fiduciárias com os destinatários deste relatório e, ao divulgá-lo, não apresenta capacidade fiduciária.

O presente relatório não deve ser considerado pelos destinatários como um substituto para o exercício do seu próprio julgamento. Opiniões, estimativas e projeções expressas aqui constituem o julgamento atual do analista responsável pelo conteúdo deste relatório na

data na qual foi preparado e, por isso, está sujeito a mudanças sem aviso e pode diferir ou ser contrário a opiniões expressas por outras áreas de negócios ou grupos do BTG Pactual, BTG Pactual S.A. e suas afiliadas ou subsidiárias em resultado do uso de diferentes hipóteses e critérios.

Preços e disponibilidade de instrumentos financeiros são apenas indicativos e estão sujeitos a mudanças sem aviso.

A análise contida aqui é baseada em diversas hipóteses. Diferentes hipóteses podem ter resultados substancialmente diferentes.

Os analistas responsáveis pela preparação deste relatório podem interagir com a mesa de operações, mesa de vendas e outros departamentos, com o intuito de reunir, sintetizar e interpretar informações de mercado. O BTG Pactual S.A. não tem a obrigação de atualizar ou manter atualizada a informação contida neste relatório.

O BTG Pactual S.A. confia no uso de barreira de informação para controlar o fluxo de informação contida em uma ou mais áreas dentro do BTG Pactual S.A. e em outras áreas, unidades, grupos e filiais do BTG Pactual S.A. A remuneração do analista responsável pelo relatório é determinada pela direção do departamento de pesquisa e pelos diretores seniores do BTG Pactual S.A. (excluindo os diretores do banco de investimento). A remuneração do analista não é baseada nas receitas do banco de investimento, entretanto a remuneração pode ser relacionada às receitas do BTG Pactual S.A. como um todo, do qual o banco de investimento, vendas e trading (operações) fazem parte.

Os ativos mencionados neste relatório podem não estar disponíveis para venda em todas as jurisdições ou para certas categorias de investidores. Opções, derivativos e futuros não são adequados a todos os investidores, e a negociação desses tipos de instrumentos é considerada arriscada. Hipotecas e ativos lastreados em títulos de crédito podem envolver alto grau de risco e podem ser altamente voláteis em resposta às taxas de juros ou outras variáveis de mercado. Performance passada não é indicação de resultado futuro. Se um instrumento financeiro é cotado em uma moeda que não a do investidor, mudanças nas taxas de câmbio podem afetar de forma adversa o valor, o preço ou o retorno proveniente de qualquer ativo mencionado neste documento e o leitor deve considerar o risco relacionado ao descasamento de moedas.

Este relatório não leva em consideração objetivos de investimento, situação financeira ou necessidades especiais de nenhum investidor em particular. Investidores devem buscar orientação financeira baseada em suas particularidades antes de tomar qualquer decisão de investimento baseada nas informações aqui contidas. Para recomendações de investimento, execução de ordens de negociação ou outras funções correlacionadas, os clientes devem contatar seus representantes de vendas locais. O BTG Pactual S.A., suas empresas afiliadas, subsidiárias, seus funcionários, diretores e agentes não aceitam nenhum passivo oriundo de perda ou prejuízo eventualmente provocado pelo uso de parte ou da integralidade do presente relatório.

Qualquer preço apresentado neste relatório possui caráter informativo e não representa avaliação individual do valor de mercado do ativo ou outro instrumento. Não há garantias de que qualquer transação foi ou possa ter sido efetuada nos preços apresentados neste relatório. Os preços eventualmente apresentados não necessariamente representam os preços contábeis internos ou os preços teóricos provenientes de avaliação por modelos do BTG Pactual S.A. e podem estar baseados em premissas específicas. Premissas específicas assumidas pelo BTG Pactual S.A. ou por terceiros podem ter resultados substancialmente diferentes.

Este relatório não pode ser reproduzido ou distribuído por qualquer outra pessoa, parcialmente ou em sua totalidade, sem o prévio consentimento por escrito do BTG Pactual S.A. Informações adicionais acerca dos instrumentos financeiros mencionados nesta apresentação estão disponíveis sob consulta, e as dúvidas devem ser encaminhadas para BTG Pactual CTVM S.A. (+55 11 3383-2222), Avenida Brigadeiro Faria Lima, 3477, 14º andar, São Paulo, SP, Brasil, 04538-133.

