

IPO NEOGRID NGRD3

Neste relatório, vamos trazer informações sobre o IPO da Neogrid, dividido em 4 pontos principais:

- O que faz a Neogrid e seu potencial de crescimento
- Características da emissão e a destinação de recursos
- Precificação da empresa
- Conclusão

Como muitos já me pediram, vamos tentar resumir ao máximo as informações, lembrando que o prospecto tem mais de 700 páginas.

1) O que faz a Neogrid e seu potencial de crescimento

A Neogrid foi fundada em 1999 por Miguel Abuhab, com o objetivo de ser uma rede colaborativa que iria gerir o fluxo de informações e processos entre empresas, conectando assim indústrias a varejos de bens de consumo. Na época, com a evolução da internet, o empresário entendeu que seria possível resolver um dos grandes problemas das indústrias: monitorar o estoque de seus produtos na casa de seus clientes.

Desde então, a Neogrid vem crescendo, primeiramente de forma orgânica e, a partir de 2017, também de forma inorgânica. Já foram 14 aquisições de outras empresas complementares aos seus negócios.

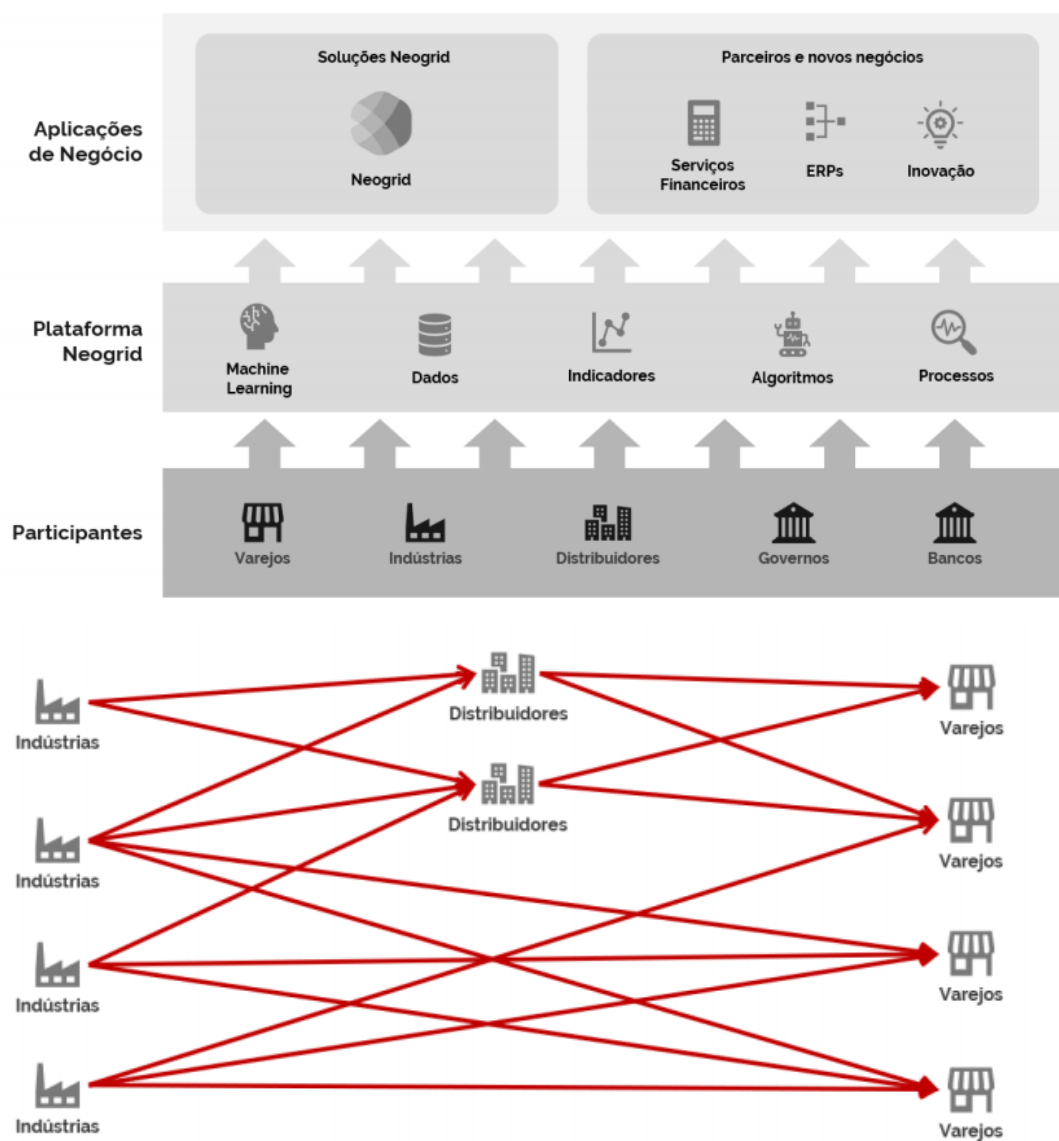


Hoje em dia a empresa é considerada o que o mercado chama de SaaS (Software as a Service), em que o objetivo do tratamento de dados e da tecnologia é integrar indústria e varejo para reduzir estoques na cadeia de suprimentos e aumentar a disponibilidade de produtos nas prateleiras dos clientes.

A partir da pandemia, o desafio se intensificou, uma vez que muitas empresas migraram para soluções digitais e intensificaram investimentos na omnicanalidade, e a Neogrid vende seus serviços para este segmento, prometendo uma grande integração entre todos os canais de vendas também.

Veja a imagem abaixo:

O modelo Neogrid*



Potencial de interconexões entre as empresas da rede.

Fonte – NeoGrid

O que precisa ficar claro na imagem acima é que as interconexões são muitas possíveis entre indústrias, distribuidores, bancos, governo e varejo, e a plataforma Neogrid entra promovendo todos os dados necessários, indicadores (KPIs), algoritmos, processos, enquanto a própria máquina

aprende com seus próprios erros (machine learning) e vai se tornando melhor.

Hoje, essa rede interconectada da Neogrid já conta com 37.000 clientes, com uma receita líquida de R\$ 207,9 milhões em 2019, Ebitda, no mesmo ano, de R\$ 44,9 milhões e lucro líquido de R\$ 8,7 milhões.

Em 9 meses de 2020, a receita parece que segue crescendo à taxa de 10% ao ano e o Ebitda vem crescendo a taxas maiores. Veja a imagem abaixo:

A tabela abaixo apresenta, para os períodos apontados, os principais indicadores financeiros e operacionais consolidados da Companhia:

Em R\$ mil	30/09/2020	Exercício Social encerrado em 31 de dezembro de:		
		2019	2018	2017
Receita líquida	154.525	207.099	177.028	163.701
Lucro Bruto.....	101.666	145.143	121.403	107.222
EBITDA	34.630	44.929	28.905	17.579
Lucro Líquido	8.579	8.654	11.926	7.797

Fonte – Neogrid

A tendência é que quanto mais a rede se expandir, maior a capacidade da empresa conseguir diluir seus custos e despesas fixos, principalmente com pessoal e com licenças de software, além dos custos e despesas não caixa de depreciação e amortização das empresas adquiridas.

Cabe ressaltar que a empresa informa que já possui clientes fora do Brasil e sua estratégia hoje está pautada em 3 pontos principais:

- Ampliar a exploração da plataforma Neogrid
- Penetrar em novos mercados a partir da aquisição de companhias complementares ao portfólio
- Intensificar a expansão Internacional

Neste ponto a Neogrid se parece com a Ambipar. A expansão para o exterior foi uma demanda das próprias empresas clientes multinacionais que possuem negócios em outros países. A Neogrid afirma que o seu modelo de negócios é facilmente replicável.

Já a principal vantagem competitiva da empresa é sua receita previsível baseada em contratos com clientes e com alto índice de retenção de clientes. A Neogrid cita que possui 7.000 clientes (empresas) pagantes ao redor do mundo. São clientes que pagam um subscription fee de acordo com seu tamanho, necessidade de interconexão e documentos transacionados.

A tendência é que a necessidade de transporte de dados se mantenha no futuro e em alto crescimento, mas a grande ressalva é o grande investimento necessário, seja via Capex ou via aquisições.

2) Características da emissão e a destinação de recursos

A Neogrid atualmente pertence praticamente 100% à família Abuhab. Quatro pessoas detêm cerca de 93% da companhia, sendo Miguel Abuhab o fundador da companhia, possuindo 32,41%. Essa participação é exercida em um fundo de investimentos em participações FIP Zaphira.

Os minoritários possuem 5,78% e a companhia ainda possui 1,45% de ações em tesouraria.

A oferta é constituída de uma grande emissão primária e de uma menor emissão secundária. Não existe a possibilidade de lote adicional de 20%, mas existe a chance da emissão de um lote suplementar de 15%.

Veja algumas das características da emissão da Neogrid NGRD3:

- Empresa será negociada no Novo Mercado
- Oferta primária – 75 milhões de ações (vai para o caixa da empresa)
- Oferta secundária – 19 milhões de ações (acionistas vendedores)
- Lote suplementar de 15% – 14,1 milhões (secundário)
- Faixa indicativa de preços – R\$ 5,50 a R\$ 7,25
- Valor mínimo R\$ 3.000,00 e máximo R\$ 1.000.000,00 para investidor de Varejo
- Período de 02/12/2020 a 14/12/2020
- Entre 10% e 20% para investidores de Varejo

Como podemos ver acima, a empresa vai captar no mínimo 75 milhões de ações, multiplicado por R\$ 5,50 por ação, isto é, R\$ 412,5 milhões, e no máximo R\$ 543,75 milhões, menos os custos de distribuição.

Caso a empresa faça a emissão da oferta base e mais a do lote suplementar, o Fundo Zaphira, de posse dos controladores, ainda assim terá mais de 50% da empresa e deterá controle sobre ela.

Na hipótese de colocação total das Ações, considerando as Ações do Lote Suplementar:

Acionista	Antes da Oferta		Após a Oferta	
	Ações Ordinárias	%	Ações Ordinárias	%
Zaphira	151.831.720	92,77	120.194.836	50,36
Eduardo Victor Luis Ragasol Alvarez.....	1.347.199	0,82	1.066.486	0,45
Robson Alessandro Munhoz.....	1.345.017	0,82	1.064.759	0,45
Thiago Grechi.....	1.017.749	0,62	805.684	0,34
Rodrigo Landgraf De Souza Leão.....	976.682	0,60	773.173	0,32
David Abuhab.....	898.133	0,55	710.990	0,30
Emerson Tobar Silva.....	718.506	0,44	568.792	0,24
Paulo Pereira Lucena Junior.....	718.506	0,44	568.792	0,24
Administradores	2.432.927	1,49	2.432.927	1,02
Ações em tesouraria	2.375.891	1,45	2.375.891	1,00
Outros	—	0,00	108.100.000	45,29
Total.....	163.662.330	100,00	238.662.330	100,00

Fonte – Neogrid



As ações em circulação vão variar entre 94 milhões de ações (40%), apenas a oferta base, e 108 milhões de ações (45%) da companhia com a emissão da oferta e o lote suplementar.

O dinheiro captado com a oferta deve girar em torno de R\$ 440 milhões, na faixa média indicativa do preço, já excluindo os custos de distribuição e colocação.

Destinação dos Recursos	Percentual de alocação	Valor Estimado Líquido ^{(1)/(2)}
	<i>(em Reais)</i>	
Fusões e Aquisições	80%	351.555.913,50
Investimento P&D, Marketing e vendas	20%	87.888.978,37
Total	100,00%	439.444.891,87

Fonte – Neogrid

E este valor será alocado 80% em fusões e aquisições e 20% em investimentos em Pesquisa & Desenvolvimento, Marketing e Vendas.

3) Precificação da empresa

A Neogrid é uma companhia que tem condição de continuar crescendo seus lucros ao longo de muitos anos à taxa de dois dígitos, assim como as suas receitas. Mas qualquer empresa tem um preço máximo aceitável para ser comprada.

Após o IPO, a companhia passará a ter um Patrimônio Líquido de R\$ 576,6 milhões. Suas dívidas permanecem em R\$ 117,7 milhões, incluindo os passivos de arrendamento.

Veja a tabela abaixo do indicador Preço/Valor Patrimonial da Neogrid:

	R\$ 5,50	R\$ 6,38	R\$ 7,25
Preço / VP	2,28x	2,64x	3,00x

Considerando uma empresa de tecnologia e de dados, não são valores tão altos assim. Até mesmo uma empresa igual à Padtec que nunca foi uma maravilha no setor, tem preço/valor patrimonial de 4,6x.

No comparativo 9M2020 x 9M2019, o Ebitda ajustado cresceu 23,6%. Se a empresa entregar esse mesmo crescimento no 4T2020, o Ebitda ajustado de 2020 será de R\$ 55,5 milhões.

Considerando a faixa média de preços de R\$ 6,38, e com isso o valor de mercado de R\$ 1,52 bilhão e valor da firma de R\$ 1,6 bilhão, o indicador EV/Ebitda fica em 28,9x. Ligeiramente alto, até mesmo para o setor, mas nada fora do padrão.

Projetando os resultados da Neogrid, temos o seguinte:

	2020	2021	2022	2023	2024 perp
Receita	R\$ 215 mi	R\$ 258 mi	R\$ 309,6	R\$ 371,5	R\$ 445,8
Ebitda ajustado	R\$ 55,5 mi	R\$ 67,7 mi	R\$ 82,6	R\$ 100,8	R\$ 122,9
Capex + aquisições	R\$ 15 mi	100 mi	100 mi	100 mi	R\$ 60 mi
FCLE	R\$ 40 mi	-R\$ 32,3 m	-R\$ 17,4 m	R\$ 0,8 mi	R\$ 62,9 mi
FCLE desc.	R\$ 40 mi	-R\$ 28,8 m	-R\$ 13,6 m	R\$ 0,6 mi	R\$ 1162,8

Taxa de desconto WACC de 11,5% ao ano e 10,5% na perpetuidade

Ebitda crescendo 22% ao ano



Receita cresce 20% ao ano

Cresc perpetuidade nominal de 7% ao ano

O valor da firma acima, somando os fluxos descontados, atingiu R\$ 1,16 bilhão. Considerando que a companhia, após a emissão, terá uma dívida líquida negativa em torno de R\$ 350 milhões, o valor de mercado de R\$ 1,51 bilhão seria justo.

Preço justo de R\$ 6,30 por ação.

Com margem de segurança, eu compraria a R\$ 5,50.

4) Conclusão.

Recomendamos participar da emissão da Neogrid incluindo limite de R\$ 5,50, ou seja, na faixa mínima indicativa de preços.

Disclosure

Elaborado pelo analista independente Daniel Isaac Nigri, CNPI 1810, este relatório é de uso exclusivo de seu destinatário.

Este estudo é baseado em informações disponíveis ao público nos próprios sites de RI das empresas analisadas ou comparadas, consideradas confiáveis na data de publicação.

As opiniões aqui expressas estão sujeitas a mudanças, por se tratarem de estimativas baseadas em fundamentos e projeções de futuro, que podem ou não ocorrer.

Este relatório não representa oferta de negociação de valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros.



As análises, informações e estratégias de investimento têm como único propósito fomentar o debate entre o analista responsável e os destinatários. Os destinatários devem, portanto, desenvolver as próprias análises e estratégias (ou seja, “caminhar com as próprias pernas” e ter bom senso).

Informações adicionais sobre quaisquer sociedades, valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros aqui abordados podem ser obtidas mediante solicitação e serão arquivadas por 5 anos, conforme determinação da CVM.

O analista responsável pela elaboração deste relatório declara, nos termos da Instrução CVM nº 598/18, que as recomendações do relatório de análise refletem única e exclusivamente a sua opinião e foram elaboradas de forma independente.

O analista Daniel Isaac Nigri CNPI é o responsável principal pelo conteúdo do relatório e pelo cumprimento da Instrução ICVM 598.