

# Análise de Resultado – 4T16

ANALISTA  
Felipe Martins Silveira (CNPI)  
felipe.silveira@coinvalores.com.br

2016 foi bastante adverso, mas este ano as coisas deverão melhorar!

**Avaliação**

• Fraco

**Expectativa**

• Abaixo

Os números tímidos da TOTVS no último trimestre do ano passado foram reflexo da adversa dinâmica da atividade econômica, da transição do modelo de comercialização de *softwares* e da incorporação da Bematech aos resultados. Dividindo a receita líquida de *software* e comparando cada segmento com o 4º Trim/15, vimos o faturamento de manutenção crescer 1,9%, basicamente em função dos reajustes de preços nos contratos compensando a queda na base de clientes, a receita líquida de subscrição saltar 28,8% devido, intrinsecamente, a adição de 1.150 novos clientes no período, enquanto as vendas com taxas de licenciamento caíram 28,4% justamente em razão da migração dos clientes para o modelo de *softwares* por subscrição, assim como pelo impacto do ambiente econômico. Adicionalmente, o faturamento com serviços recuou fortemente sobre o mesmo trimestre do ano passado em decorrência da redução do ritmo de vendas de *softwares*. Enquanto que a queda nas vendas de *hardware* tem reflexo do ambiente macroeconômico recessivo, mas também em virtude da diminuição da receita de subvenção econômica estabelecida a partir de set/15 pelo governo do estado do Paraná. Apesar da queda no faturamento não houve diluição de custos e despesas operacionais, culminando no tombo do EBITDA e lucro líquido entre os períodos analisados, mesmo na comparação com os dados pró-forma (incluindo o balanço da Bematech) e em termos ajustados (pelos custos adicionais com o desligamento de pessoal). Revisamos recentemente as projeções para a TOTVS trabalhando com gradual recuperação ao longo dos próximos anos, embora um pouco abaixo do guidance de 2017 passado pela companhia que prevê crescimento de 30% na receita líquida de subscrição de *software* e EBITDA ajustado entre R\$ 359 milhões e R\$ 395 milhões, intervalo este que representa estabilidade até uma alta de 10% em relação ao que foi reportado em 2016. Seguimos recomendando a compra de seus ativos para investidores com foco no médio prazo.

Em R\$ milhões	4T16	4T15 <sup>1</sup>	Δ	3T16	Δ	2016	2015 <sup>1</sup>	Δ
<b>Receita Líquida</b>	550,0	571,4	-3,7%	537,5	2,3%	2.183,8	2.262,3	-3,5%
<b>Software</b>	353,2	349,8	1,0%	345,2	2,3%	1.397,8	1.400,7	-0,2%
<b>Serviços</b>	128,7	147,0	-12,5%	131,7	-2,3%	541,8	593,6	-8,7%
<b>Hardware</b>	68,1	74,7	-8,8%	60,7	12,3%	244,2	268,0	-8,9%
<b>EBITDA Ajustado <sup>2</sup></b>	60,7	85,0	-28,5%	86,5	-29,8%	358,7	456,9	-21,5%
<b>Margem EBITDA <sup>2</sup></b>	11,0%	14,9%	(3,9) p.p.	16,1%	(5,1) p.p.	16,4%	20,2%	(3,8) p.p.
<b>Lucro Líquido Ajust <sup>2</sup></b>	29,7	49,5	-40,0%	44,9	-33,7%	162,0	283,1	-42,8%
<b>Receita (Em R\$ MM)</b>	<b>4T16</b>	<b>4T15 <sup>1</sup></b>	<b>Δ</b>	<b>3T16</b>	<b>Δ</b>	<b>2016</b>	<b>2015 <sup>1</sup></b>	<b>Δ</b>
<b>Recorrente</b>	344,0	323,8	6,2%	334,8	2,7%	1.348,9	1.258,8	7,2%
<b>Não Recorrente</b>	206,0	247,6	-16,8%	202,7	1,6%	834,9	1.003,4	-16,8%

(<sup>1</sup>) contempla os números pró-forma da Bematech. (<sup>2</sup>) ajustado pelos custos adicionais com desligamento de pessoal, gastos com a reorganização societária e outros itens.



**COMPRAR**

**Código em Bolsa**  
TOTS3

**Preço Alvo**  
R\$ 30,10

**Potencial de Valorização**  
20,4%

**Cotação em 22/fev/17**  
R\$ 25,00

**Valor de Mercado**  
R\$ 4.083,6 milhões

**P/L 2017e**  
18,4x

**Cot/VPA**  
3,30x

# Analistas / Discloser

## EQUIPE COINVALORES – ANÁLISE

### ANALISTA CHEFE

Sandra Peres (CNPI)  
sandra@coinalvares.com.br  
3094-7873 r. 442

### ANALISTAS DE INVESTIMENTOS

Felipe Martins Silveira (CNPI)  
felipe.silveira@coinalvares.com.br  
3094-7872 r. 443

## SETORES ACOMPANHADOS – ANÁLISE

Açúcar e Alcool - Sandra Peres (CNPI)  
Agrícola / Fertilizantes – Sandra Peres (CNPI)  
Alimentos / Abatedouros - Sandra Peres (CNPI)  
Alimentos / Massas e Farináceos - Sandra Peres (CNPI)  
Aluguel de Veículos / Frota – Felipe Martins Silveira (CNPI)  
Autopeças Felipe Martins Silveira (CNPI)  
Bancos de Nicho - Felipe Martins Silveira (CNPI)  
Bancos de Varejo - Felipe Martins Silveira (CNPI)  
Bebidas – Sandra Peres (CNPI)  
Bens de Capital / Infraestrutura – Felipe Martins Silveira (CNPI)  
Calçados - Sandra Peres (CNPI)  
Call Center – Felipe Martins Silveira (CNPI)  
Cias Aéreas – Felipe Martins Silveira (CNPI)  
Comércio Farmacêutico - Sandra Peres (CNPI)  
Concessões em Infraestrutura - Felipe Martins Silveira (CNPI)  
Construção Civil - Felipe Martins Silveira (CNPI)  
Distribuição de Óleo e Gás - Sandra Peres (CNPI)  
Educação - Felipe Martins Silveira (CNPI)  
Eletroeletrônicos - Sandra Peres (CNPI)  
Energia / Distribuição Sandra Peres (CNPI)  
Energia / Geração - Sandra Peres (CNPI)  
Energia / Integradas - Sandra Peres (CNPI)  
Energia / Transmissão - Sandra Peres (CNPI)  
Fertilizantes - Sandra Peres (CNPI)  
Hardware / Software – Felipe Martins Silveira (CNPI)  
Higiene / Farma / Limpeza - Sandra Peres (CNPI)

Imobiliário - Felipe Martins Silveira (CNPI)  
Ind. Aeronáutica - Sandra Peres (CNPI)  
Locação Comercial - Felipe Martins Silveira (CNPI)  
Logística / Transportes - Felipe Martins Silveira (CNPI)  
Material de Construção – Sandra Peres (CNPI)  
Material de Transporte - Felipe Martins Silveira (CNPI)  
Metalurgia - Felipe Martins Silveira (CNPI)  
Mineração - Felipe Martins Silveira (CNPI)  
Papel e Celulose - Sandra Peres (CNPI)  
Petróleo - Felipe Martins Silveira (CNPI)  
Petroquímico - Felipe Martins Silveira (CNPI)  
Planos de Saúde - Felipe Martins Silveira (CNPI)  
Plataformas de Negociação – Felipe Martins Silveira (CNPI)  
Programas de Fidelidade - Felipe Martins Silveira (CNPI)  
Saneamento Básico - Sandra Peres (CNPI)  
Seguros - Felipe Martins Silveira (CNPI)  
Serviços de Engenharia - Felipe Martins Silveira (CNPI)  
Serviços Financeiros - Felipe Martins Silveira (CNPI)  
Shopping Center - Felipe Martins Silveira (CNPI)  
Siderurgia – Felipe Martins Silveira (CNPI)  
Telecom - Felipe Martins Silveira (CNPI)  
Terminais Portuarios - Sandra Peres (CNPI)  
Turismo / Entretenimento - Felipe Martins Silveira (CNPI)  
Varejo de Vestuário – Sandra Peres (CNPI)  
Varejo Geral - Sandra Peres (CNPI)

### Importante

Este material foi elaborado em nome da Coinvalores CCVM Ltda., para uso exclusivo no mercado brasileiro, sendo destinado a pessoas físicas e jurídicas residentes no país, e está sujeito às regras e supervisão da Comissão de Valores Mobiliários e Banco Central do Brasil, estando em conformidade aos aspectos regulatórios contidos na Instrução da CVM nº 483/10. Destaca-se que os Comentários, Análises e Projeções contidas neste trabalho foram elaboradas de forma absolutamente independente das posições detidas por esta instituição, refletindo a opinião pessoal dos analistas que as avaliam.

Este trabalho é fornecido a seu destinatário com a finalidade exclusiva de apresentar informações e os valores mobiliários de que trata, não se constituindo numa oferta de venda ou uma solicitação para compra de ações. As informações utilizadas para sua elaboração foram obtidas de fontes públicas e/ou diretamente junto à(s) companhias(s), objeto da análise. Consideramos tais fontes confiáveis e de boa fé, porém não há nenhuma garantia, expressa ou implícita, sobre sua exatidão. As informações, opiniões, estimativas e projeções contidas neste documento referem-se à data presente e estão sujeitas à mudanças, não implicando necessariamente na obrigação de qualquer comunicação no sentido de atualização ou revisão com respeito a tal mudança. As opiniões aqui contidas a respeito da compra, venda ou manutenção dos papéis das companhias em análise ou a ponderação de tais valores mobiliários numa carteira teórica expressam o melhor julgamento dos analistas responsáveis por sua elaboração, porém não devem ser tomados por investidores como recomendação para uma efetiva tomada de decisão ou realização de negócios de qualquer natureza. Desta forma, a Coinvalores e os analistas envolvidos em sua elaboração não aceitam responsabilidade por qualquer perda direta ou indireta decorrente da utilização do conteúdo deste documento.

De acordo com a Instrução CVM 483/10 é declarado que os analistas da Coinvalores CCVM Ltda possuem posições de investimento em cotas de Fundos e Clubes de Investimento administrados e geridos ou não, por esta instituição, os quais poderão sofrer influência indireta das análises e opiniões dos mesmos.

A analista Sandra Peres, cônjuge ou companheiro, detêm (na data de publicação deste relatório), direta ou indiretamente, em nome próprio ou de terceiros, ações de emissão das companhias BM&FBovespa (BVMF3), Bradesco (BBDC4), Brasil Ecodiesel (ECOD3) e Companhia Siderúrgica Nacional (CSNA3).

# Equipe Coinvalores

## MESA DE OPERAÇÕES / BOVESPA

---

11 3035-4160

Carlos Alberto de Oliveira Ribeiro  
*cribeiro@coinvalores.com.br*

Gênesis Rodrigues  
*genesis@coinvalores.com.br*

João Pinto Braga Filho  
*zito@coinvalores.com.br*

João Paulo de Souza Angeli Dias  
*joaopaulo@coinvalores.com.br*

José Antonio Penna  
*penna@coinvalores.com.br*

Leonardo Antonio Sampaio Campos  
*lcampos@coinvalores.com.br*

Luiz Carlos Camasmie Gabriel  
*lalo@coinvalores.com.br*

Marco Tulli Siqueira  
*tulli@coinvalores.com.br*

Mario Ruy de Barros  
*mario.ruy@coinvalores.com.br*

Mauricio Gomes de Souza  
*mauricio.souza@coinvalores.com.br*

Sergio Aparecido da Costa  
*sergio.costa@coinvalores.com.br*

Paulo Cesar Pinto da Silva  
*paulo.pinto@coinvalores.com.br*

Vladimir Andre Pedro  
*vladimir.pedro@coinvalores.com.br*

## FORA DE SÃO PAULO

---

0800 170 340

## GESTÃO DE INVESTIMENTOS

---

11 3035-4164

Tatiane C.C. Pereira  
*tatiane.cruz@coinvalores.com.br*

Valeria Landim  
*valeria.landim@coinvalores.com.br*

## DIRETORIA

---

11 3035-4151

Fernando Ferreira da Silva Telles  
*fernandostelles@coinvalores.com.br*

Francisco Candido de Almeida Leite  
*franciscoleite@coinvalores.com.br*

Henrique Freihofer Molinari  
*molinari@coinvalores.com.br*

José Ataliba Ferraz Sampaio  
*coin@coinvalores.com.br*

Paulino Botelho de Abreu Sampaio  
*paulino@coinvalores.com.br*

## ALUGUEL DE AÇÕES – BTC

---

11 3035-4154

Marcelo Milani  
*marcelo.milani@coinvalores.com.br*

Wagner Soares de Andrade  
*wagner.andrade@coinvalores.com.br*

## ATENDIMENTO HOME BROKER

---

11 3035-4162

Jaime Nascimento  
*jaimejr@coinvalores.com.br*

Marcio Espigares  
*mespigares@coinvalores.com.br*

Deborah Bloise  
*deborahbloise@coinvalores.com.br*

Cristiano Batista Ribeiro  
*cristiano.ribeiro@coinvalores.com.br*

## FUNDOS DE INVESTIMENTO/ CLUBES/CARTEIRAS ADMINISTRADAS

---

11 3035-4163

Jussara Pacheco  
*jussara@coinvalores.com.br*

Marcelo Rizzo  
*marcelorizzo@coinvalores.com.br*

Paulo Botelho A. Sampaio Neto  
*paulo@coinvalores.com.br*

Carlos Eduardo Campos de Abreu Sodré  
*cesodre@coinvalores.com.br*

Fabio Katayama  
*fabio.katayama@coinvalores.com.br*

## FUNDOS IMOBILIÁRIOS 3035-4163

---

11 3035-4163

Maria de Fátima Carvalheiro Russo  
*fatima.russo@coinvalores.com.br*

## MESA DE BM&F

---

11 3094-7890

Mauricio M. Mendes  
*mauricio@coinvalores.com.br*

Paulo Nepomuceno  
*paulo.celso@coinvalores.com.br*

Jayme Kannebley  
*jayme@coinvalores.com.br*

Andressa Oliveira Cardoso Macedo  
*andressa.macedo@coinvalores.com.br*

## MESA DE RENDA FIXA

---

11 3035-4155

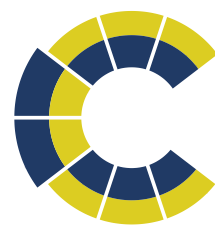
Mauricio M. Mendes  
*mauricio@coinvalores.com.br*

Roberto Lima  
*rlima@coinvalores.com.br*

Natanael Fernandes  
*natanaelfernandes@coinvalores.com.br*

Emilio Carlos Barbosa de Carvalho  
*emilio.carvalho@coinvalores.com.br*

Luiz Carlos Brandão  
*lcb@coinvalores.com.br*



**COINVALORES**

Av. Brig. Faria Lima, 1461 – 10º andar – CEP 01452-921 – São Paulo – SP

Tel.: (11) 3035 4141 | Fax: (11) 3814 0140

[www.coinvalores.com.br](http://www.coinvalores.com.br)