

Resultados trimestrais

BR Distribuidora
2T20: números positivos no trimestre, mas recuperação deve seguir lenta

A BR Distribuidora apresentou um resultado acima do esperado no trimestre, mesmo com a forte queda nos volumes de venda e efeito negativo com desvalorização de estoques. O bom desempenho das despesas operacionais colaborou na mitigação dos impactos, favorecidas por decisão judicial que permitiu ajustes referentes à cobrança de PIS/COFINS, no valor de R\$ 376 milhões. O segmento de aviação teve, no período, impacto integral das reduções de mobilidades ocasionadas pela pandemia e, com isso, apresentou redução de 86% nas receitas e EBITDA negativo, sem uma perspectiva clara de melhora, mesmo com a gestão eficiente que a companhia tem apresentado durante esta crise, dado o contexto estrutural.

Rede de postos. A receita líquida do segmento declinou 36% a/a, como impacto de um volume de vendas menor em 20,4% a/a, além de preços de comercialização menores. A queda no volume foi mais forte no ciclo Otto (-26% a/a) do que no diesel (-11,8% a/a) e, adicionado ao efeito da desvalorização dos estoques (queda no preço do petróleo), o lucro bruto chegou a R\$ 301 milhões, uma redução de 53% a/a. Assim, a excelente performance nas despesas operacionais (-26% a/a) contribuiu para uma queda menor no EBITDA ajustado, de -4,7% a/a, com margem EBITDA/m³ de R\$ 64/m³, uma melhora tanto em relação ao 2T19 (+19,7%) quanto ao 1T20 (+3,9%). A empresa encerrou o trimestre com 7.774 postos, um declínio de 44 postos ante o 1T20, e CAPEX de R\$ 204 milhões no período.

Grandes Consumidores (B2B). O segmento apresentou um volume de vendas 9,4% menor a/a e, dados os menores preços de comercialização, a receita recuou 27,5% no mesmo período, com o lucro bruto encerrando em R\$ 427 milhões (-22,4% a/a e +1,2% t/t). No entanto, apesar da expressiva queda, houve melhora na margem bruta, que chegou a 7,6% (+50bps a/a), o que, em conjunto com as menores despesas operacionais (-18% a/a), levou a um EBITDA 15,4% superior a/a, chegando a R\$ 315 milhões, o que consideramos como positivo, dado o contexto do setor.

Aviação. O segmento apresentou um volume de vendas 82% menor a/a, como efeito da redução de voos ao longo de todo o trimestre. Houve, ainda, redução nos preços de venda, o que levou a uma receita líquida 86% menor no mesmo período, com um lucro bruto de R\$ 28 milhões (-87% a/a). Assim, dado que este segmento não apresentou o mesmo nível de redução das despesas como os demais, o EBITDA ajustado ficou negativo em R\$ 80 milhões, ante R\$ 111 milhões positivos no 2T19.

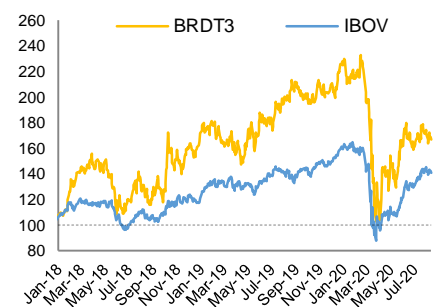
Opinião do analista. Este foi um trimestre com números acima do esperado, apesar dos impactos em volume, por conta da pandemia, e das perdas com desvalorização de estoques, em função da volatilidade nas commodities. Houve, ainda, o impacto positivo com o ganho da decisão judicial relacionada a PIS/Cofins, o que ajudou a mitigar os resultados ruins (e difíceis de serem evitados, dado o contexto) do setor de aviação. A reestruturação pós privatização tem mostrado efeitos benéficos para os resultados da companhia, com redução nas despesas e melhoria nos custos de reposição. Entretanto, nosso modelo de fluxo de caixa descontado, revisado em [nosso último relatório](#), não apresenta espaço para valorização do papel, além de entendermos que a relação de múltiplos (EV/EBITDA de 17x, ante 13x da Ultrapar) sugere cautela. Assim, mantemos nosso preço alvo para 2020 em **R\$ 22,00**, com recomendação de **Venda**.

BRDT3

Recomendação	Venda
Preço-alvo - 2020E	22,00
Preço da ação - 11/08/2020	21,81
Potencial de Valorização (%)	0,86%

Dados de mercado

em 11/08/2020		
Valor de Mercado	R\$ bilhões	25,4
Varição 1 mês	%	-1,4
Varição UDM	%	-17,0
Varição 2020	%	-25,8
Min. 52 sem.	R\$	12,92
Máx. 52 sem.	R\$	30,78



Fonte: Economática e BB Investimentos

Daniel Cobucci
cobucci@bb.com.br

Destaques

R\$ milhões	2T20	t/t	a/a	6M20	a/a
Receita líquida	14.882	-29,8%	-38,1%	36.070	-22,4%
Rede de postos	9.137	-27,5%	-36,0%	21.738	-20,5%
Grandes consumidores	5.600	-14,9%	-27,5%	12.180	-18,8%
Aviação	302	-86,0%	-86,0%	2.459	-43,8%
Lucro bruto	569	-39,9%	-55,9%	1.515	-47,4%
Margem bruta (%)	3,8%	-0,6 pp	-1,5 pp	4,2%	-2,0 pp
EBITDA	816	49,7%	50,8%	1.361	-2,9%
Rede de postos	283	-7,2%	-11,6%	588	-33,4%
Grandes consumidores	315	18,0%	370,1%	582	36,3%
Aviação	-80	-193,0%	-172,1%	6	-96,7%
Margem EBITDA (%)	5,5%	2,9 pp	3,2 pp	3,8%	0,8 pp
Lucro líquido	188	-19,7%	-37,7%	422	-45,8%
Margem líquida (%)	1,3%	0,2 pp	0,0 pp	1,2%	-0,5 pp

Fonte: BR Distribuidora e BB Investimentos

INFORMAÇÕES RELEVANTES

Este é um relatório público e foi produzido pelo BB-Banco de Investimento S.A. ("BB-BI"). As informações e opiniões aqui contidas foram consolidadas ou elaboradas com base em informações obtidas de fontes, em princípio, fidedignas e de boa-fé. Embora tenham sido tomadas todas as medidas razoáveis para assegurar que as informações aqui contidas não sejam incertas ou equivocadas, no momento de sua publicação, o BB-BI não garante que tais dados sejam totalmente isentos de distorções e não se compromete com a veracidade dessas informações. Todas as opiniões, estimativas e projeções contidas neste documento referem-se à data presente e derivam do julgamento de nossos analistas de valores mobiliários ("analistas"), podendo ser alteradas a qualquer momento sem aviso prévio, em função de mudanças que possam afetar as projeções da empresa, não implicando necessariamente na obrigação de qualquer comunicação no sentido de atualização ou revisão com respeito a tal mudança. Quaisquer divergências de dados neste relatório podem ser resultado de diferentes formas de cálculo e/ou ajustes.

Este material tem por finalidade apenas informar e servir como instrumento que auxilie a tomada de decisão de investimento. Não é, e não deve ser interpretado como material promocional, recomendação, oferta ou solicitação de oferta para comprar ou vender quaisquer títulos e valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros. É recomendada a leitura dos prospectos, regulamentos, editais e demais documentos descritivos dos ativos antes de investir, com especial atenção ao detalhamento do risco do investimento. Investimentos nos mercados financeiros e de capitais estão sujeitos a riscos de perda superior ao capital investido. A rentabilidade passada não é garantia de rentabilidade futura. O BB-BI não garante o lucro e não se responsabiliza por decisões de investimentos que venham a ser tomadas com base nas informações divulgadas nesse material. É vedada a reprodução, distribuição ou publicação deste material, integral ou parcialmente, para qualquer finalidade.

Nos termos do art. 22 da ICVM 598, o BB-Banco de Investimento S.A declara que:

1 - A instituição pode ser remunerada por serviços prestados ou possuir relações comerciais com a(s) empresa(s) analisada(s) neste relatório ou com pessoa natural ou jurídica, fundo ou universalidade de direitos, que atue representando o mesmo interesse dessa(s) empresa(s); o Conglomerado Banco do Brasil S.A ("Grupo") pode ser remunerado por serviços prestados ou possuir relações comerciais com a(s) empresa(s) analisada(s) neste relatório, ou com pessoa natural ou jurídica, fundo ou universalidade de direitos, que atue representando o mesmo interesse dessa(s) empresa(s).

2 - A instituição pode possuir participação acionária direta ou indireta, igual ou superior a 1% do capital social da(s) empresa(s) analisada(s), mas poderá adquirir, alienar ou intermediar valores mobiliários da(s) empresa(s) no mercado; o Conglomerado Banco do Brasil S.A pode possuir participação acionária direta ou indireta, igual ou superior a 1% do capital social da(s) empresa(s) analisada(s), e poderá adquirir, alienar e intermediar valores mobiliários da(s) empresa(s) no mercado.

3 - O Banco do Brasil S.A. detém indiretamente 5% ou mais, por meio de suas subsidiárias, de participação acionária no capital da Cielo S.A, companhia brasileira listada na bolsa de valores e que pode deter, direta ou indiretamente, participações societárias em outras companhias listadas cobertas pelo BB-Banco de Investimento S.A.

Declarações dos Analistas

O(s) analista(s) envolvido(s) na elaboração deste relatório declara(m) que:

1 - As recomendações contidas neste relatório refletem exclusivamente suas opiniões pessoais sobre a companhia e seus valores mobiliários e foram elaboradas de forma independente e autônoma, inclusive em relação ao BB-Banco de Investimento S.A e demais empresas do Grupo.

2 - Sua remuneração é integralmente vinculada às políticas salariais do Banco do Brasil S.A. e não recebem remuneração adicional por serviços prestados para a(s) companhia(s) emissora(s) objeto do relatório de análise ou pessoas a ela(s) ligadas.

O(s) analista(s) declara(m), ainda, em relação à(s) companhia(s) emissora(s) dos valores mobiliários analisada(s) neste relatório:

Analistas	Itens			
	3	4	5	6
Daniel Cobucci	-	-	-	-
	-	-	-	-

3 - O(s) analista(s), seus cônjuges ou companheiros, detêm, direta ou indiretamente, em nome próprio ou de terceiros, ações e/ou outros valores mobiliários de emissão da(s) companhia(s) emissora(s) dos valores mobiliários analisada(s) neste relatório.

4 - O(s) analista(s), seus cônjuges ou companheiros, possuem, direta ou indiretamente, qualquer interesse financeiro em relação à(s) companhia(s) emissora(s) dos valores mobiliários analisada(s) neste relatório.

5 - O(s) analista(s) tem vínculo com pessoa natural que trabalha para a(s) companhia(s) emissora(s) dos valores mobiliários analisada(s) neste relatório.

6 - O(s) analista(s), seus cônjuges ou companheiros, estão, direta ou indiretamente envolvidos na aquisição, alienação ou intermediação de valores mobiliários da(s) companhia(s) emissora(s) dos valores mobiliários analisada(s) neste relatório.

RATING

"RATING" é uma opinião sobre os fundamentos econômico-financeiros e diversos riscos a que uma empresa, instituição financeira ou captação de recursos de terceiros, possa estar sujeita dentro de um contexto específico, que pode ser modificada conforme estes riscos se alterem. "O investidor não deve considerar em hipótese alguma o "RATING" como recomendação de Investimento.

BB Banco de Investimento S.A. - BB-BI

 e-mail: pesquisa@bb.com.br

+55 (11) 4298 7000

Diretor	Gerente Executivo	BB Securities - London
Francisco Augusto Lassalvia	Mário Perrone	4th Floor, Pinners Hall – 105-108 Old Broad St. EC2N 1ER – London – UK +44 (20) 7367 5800
Gerentes da Equipe de Pesquisa		
Estratégia - Wesley Bernabé, CFA wesley.bernabe@bb.com.br	Análise de Empresas - Victor Penna victor.penna@bb.com.br	
Renda Variável		
Açúcar e Etanol Daniel Cobucci cobucci@bb.com.br	Óleo e Gás Daniel Cobucci cobucci@bb.com.br	
Agronegócios Luciana Carvalho luciana_cvl@bb.com.br	Papel e Celulose Victor Penna victor.penna@bb.com.br	
Alimentos e Bebidas Luciana Carvalho luciana_cvl@bb.com.br	Gabriela E. Cortez gabrielaecortez@bb.com.br	
Bancos e Serviços Financeiros Wesley Bernabé, CFA wesley.bernabe@bb.com.br Rafael Reis rafael.reis@bb.com.br	Siderurgia e Mineração Victor Penna victor.penna@bb.com.br Gabriela E. Cortez gabrielaecortez@bb.com.br	
Bens de Capital Catherine Kiselar ckiselar@bb.com.br	Transporte e Logística Renato Hallgren renatoh@bb.com.br	
Educação Melina Constantino mconstantino@bb.com.br	Utilities Rafael Dias rafaeldias@bb.com.br	
Imobiliário Kamila Oliveira kamila@bb.com.br	Varejo Georgia Jorge georgiadaj@bb.com.br	
Macroeconomia e Estratégia de Mercado Hamilton Moreira Alves hmoreira@bb.com.br Henrique Tomaz, CFA htomaz@bb.com.br Richardí Ferreira richardi@bb.com.br	Renda Fixa Renato Odo renato.odo@bb.com.br José Roberto dos Anjos robertodosanjos@bb.com.br	
Equipe de Vendas		
Investidor Institucional bb.distribuicao@bb.com.br	acoes@bb.com.br	
Varejo		
Head - João Carlos Floriano	Fernando Leite	
Antonio de Lima Junior	Higor Benedetti	
Bruno Finotello	Henrique Reis	
Cleber Yamasaki	Marcela Andressa Pereira	
Daniel Frazatti Gallina	Paulo Arruda	
Denise Rédua de Oliveira	Pedro Gonçalves	
Fabiana Regina	Renata Simões	
Fábio Caponi Bertoluci	Sandra Regina Saran	
		Banco do Brasil Securities LLC - New York 535 Madison Avenue, 33th Floor New York City, NY 10022 - USA (Member: FINRA/SIPC/NFA)
		Managing Director Carlos Eduardo Omine +1 (646) 845 3712
		Deputy Managing Director Gabriel Cambui Mesquita Santos +1 (407) 608 1778
		ECM Charles Langalis +1 (646) 845 3714 Nilton Jeronimo +1 (646) 845 3880
		DCM João Kloster +1 (646) 845 3717 Luciana Batista +1 (646) 845 3864
		Head of Syndicate Shinichiro Fukui +1 (646) 845 3865
		Institutional Sales Michelle Malvezzi +1 (646) 845 3715 Fabio Frazão +1 (646) 845 3716
		BB Securities Asia Pte Ltd - Singapore 6 Battery Road #11-02 Singapore, 049909
		Managing Director Marcelo Sobreira +65 6420 6577
		Director, Head of Sales José Carlos Reis, CFA +65 6420 6570
		Institutional Sales Zhao Hao, CFA +65 6420 6582