

Resultados trimestrais

ULTRAPAR
2T20: crise segue impactando Ipiranga mais do que outras linhas de negócios

A Ultrapar publicou ontem (12) resultados mistos no 2T20, com números negativos na Ipiranga e positivos na Ultragaz, Oxiteno e Ultracargo. A Ipiranga, conforme comentado em nosso [último relatório](#), apresentou queda nas vendas e forte perda com reavaliação de estoques, dada a volatilidade tanto nos preços de petróleo quanto de etanol. A companhia realizou diversas medidas para contenção de despesas, observadas por meio da queda de 19% a/a no conjunto das despesas com vendas e administrativas. Neste sentido de preservação de caixa, a companhia informou, em fato relevante de ontem, que o Conselho de Administração deliberou pelo não pagamento de dividendos intermediários. Assim, os dividendos mínimos obrigatórios referentes ao exercício em vigor serão pagos após a divulgação dos resultados do ano. Em resumo, o cenário de vendas mais baixas, em conjunto com a reavaliação de estoques, pesou mais neste trimestre, trazendo números abaixo das expectativas na principal linha de negócio, mas números melhores nas demais empresas do grupo.

Ipiranga. O volume total de vendas caiu 18% a/a, já que este trimestre teve impacto integral dos efeitos da pandemia, com redução de 28% a/a no ciclo otto e de 7% a/a no volume de diesel. Isso, em conjunto com um cenário de menores preços dos produtos, levou a receita a uma queda de 32% a/a. Houve, ainda, uma perda com remarcação de estoques (dada a queda no preço de petróleo), contribuindo para um EBITDA reduzido em 65%, atingindo R\$ 179 milhões, com margem EBITDA de R\$ 39/m3, uma queda de 56% t/t. A comparação com o [resultado da BR Distribuidora](#), divulgado ontem, mostra que os números da Ipiranga foram piores do que os da concorrente, mesmo em um cenário similar de queda nos volumes.

Oxiteno. Apesar do volume total reportado ter diminuído 9% a/a, a desvalorização do real frente ao dólar (+38% a/a) auxiliou para uma receita líquida 13% superior a/a. Com as despesas operacionais estáveis (+3% a/a), o EBITDA também se beneficiou do efeito cambial favorável e de créditos tributários (R\$ 71 milhões), chegando a R\$ 162 milhões (excluído o efeito não recorrente, o EBITDA teria apresentado uma evolução de 33% a/a). O *ramp up* da planta nos Estados Unidos contribuiu para um melhor volume de vendas, melhorando os resultados do trimestre, mas ainda preocupa a condição de mercado dos spreads petroquímicos, que seguem desfavoráveis para o setor.

Ultragaz, Ultracargo e Extrafarma. A Ultragaz repetiu a boa performance do trimestre passado, com elevação no volume total vendido (+3% a/a) e melhores margens, o que contribuiu, junto com a queda de 11% nas despesas operacionais, para um EBITDA 69% superior a/a. O menor volume de vendas a granel, fruto de menor demanda das indústrias e de pequenas e médias empresas, foi compensado por um maior volume de envasado. A Ultracargo apresentou um desempenho robusto, com elevação de 19% a/a na capacidade de armazenamento e de 16% a/a no m3 faturado. Assim, a receita líquida veio 23% superior a/a, beneficiada pelo aumento na movimentação de combustíveis. O EBITDA totalizou R\$ 92 milhões, em função destes fatores, e também de eventos não recorrentes (créditos tributários extraordinários). Excluídos os eventos não recorrentes, o crescimento do EBITDA ficou em 35% a/a. Na Extrafarma, o efeito do *turnaround* resultou em mais um trimestre consistente. Apesar da queda de 8% a/a na receita bruta, em função de um número menor de lojas e fechamentos temporários relacionados à pandemia, houve melhoria nas margens de comercialização (+50bps a/a) e nas despesas operacionais (-15% a/a), o que contribuiu para mais um trimestre com EBITDA positivo, em R\$ 14 milhões (-24% a/a e +54% t/t).

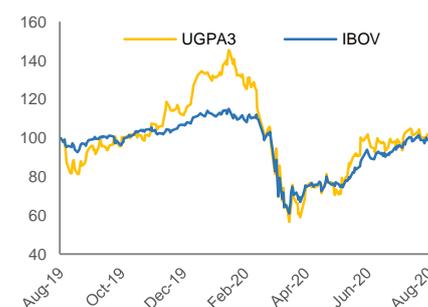
Opinião do analista. A Ultrapar apresentou resultados positivos em todas as suas linhas de negócios, exceto na Ipiranga, a linha de negócios mais impactada pela pandemia e também a mais relevante em termos de composição do EBITDA. A companhia reportou que o trimestre teve retomada gradual dos volumes, o que também podemos ver nos dados mensais do setor (Sindicom). Assim, entendemos que o movimento de recuperação deve prosseguir ao longo dos próximos meses, mas mantendo uma base menor a/a até que exista uma retomada mais consistente das atividades presenciais, o que deve acontecer apenas quando houver queda consistente do número de casos no país ou uma vacina, algo ainda incerto para este ano. De toda forma, entendemos que a companhia tem boas perspectivas de longo prazo, já a diversificação existente nas linhas de negócio da companhia deve ajudar a mitigar parte do impacto do menor volume de vendas de combustíveis, mantendo uma rentabilidade atrativa (projetamos um ROE de 6,8% para 2020 e de 11,1% para 2021). Porém, dada a falta de gatilhos de curto prazo para a retomada operacional mais consistente e a ausência de *upside* em nosso modelo de DCF para a companhia, mantemos a recomendação **Neutra** com o preço-alvo para 2020 de **R\$ 15,50**.

UGPA3

Recomendação	Neutra
Preço-alvo - 2020E	15,50
Preço da ação - 12/08/2020	18,66
Potencial de valorização (%)	-17%

Dados de Mercado

em 12/08/2020		
Valor de Mercado	R\$ bilhões	20,3
Varição 1 mês	%	0,8
Varição UDM	%	0,5
Varição 2020	%	-25,8
Min. 52 sem.	R\$	10,11
Máx. 52 sem.	R\$	27,72


Múltiplos

	2020e	2021e
EV/EBITDA (múltiplo)	11,3	9,1
EPS (R\$)	0,62	1,07
P/L (múltiplo)	33,3	19,2

Daniel Cobucci
cobucci@bb.com.br

Destaques

R\$ milhões	2T20	q/q	y/y	6M20	y/y
Receita líquida	15.876	-25,8%	-26,8%	37.263	13,9%
Ipiranga	12.350	-31,0%	-32,2%	30.250	17,9%
Oxiten	1.201	8,4%	12,6%	2.309	-8,1%
Ultragaz	1.723	-2,2%	-2,8%	3.485	-2,1%
Ultracargo	155	-5,1%	23,0%	318	-20,7%
Extrafarma	515	4,4%	-8,0%	1.008	9,6%
Lucro bruto	1.051	-25,4%	-25,0%	2.461	15,7%
Margem bruta (%)	6,62%	0,0 p.p.	0,2 p.p.	6,60%	0,1 p.p.
EBITDA	611	-30,6%	-9,7%	1.491	-2,1%
Margem EBITDA (%)	3,85%	-0,3 p.p.	0,7 p.p.	4,00%	-0,6 p.p.
Lucro líquido	50	-70,4%	-60,6%	219	68,8%
Margem líquida (%)	0,31%	-0,5 p.p.	-0,3 p.p.	0,6%	0,3 p.p.

EBITDA e margem EBITDA

R\$ milhões e %	2T20	q/q	y/y	6M20	y/y
EBITDA Ipiranga	179,0	-62,7%	-60,0%	659	-42,5%
Margem EBITDA	1,45%	-1,2 p.p.	-1,0 p.p.	2,18%	-1,0 p.p.
EBITDA Oxiten	162	-15,9%	319,7%	355	353,5%
Margem EBITDA	13,49%	-3,9 p.p.	9,9 p.p.	15,36%	11,7 p.p.
EBITDA Ultragaz	206	40,1%	86,3%	353	60,4%
Margem EBITDA	11,96%	3,6 p.p.	5,7 p.p.	10,13%	3,7 p.p.
EBITDA Ultracargo	92	1,7%	-3780,0%	183	219,6%
Margem EBITDA	59,35%	3,9 p.p.	61,3 p.p.	57,34%	34,7 p.p.
EBITDA Extrafarma	14	57,3%	-397,9%	23	-754,3%
Margem EBITDA	2,7%	0,9 p.p.	3,6 p.p.	2,3%	2,6 p.p.

Fonte: Ultrapar 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
Francisco Augusto Lassalvia	Mário Perrone
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	Óleo e Gás
Daniel Cobucci cobucci@bb.com.br	Daniel Cobucci cobucci@bb.com.br
Agronegócios	Papel e Celulose
Luciana Carvalho luciana_cvl@bb.com.br	Victor Penna victor.penna@bb.com.br
Alimentos e Bebidas	Siderurgia e Mineração
Luciana Carvalho luciana_cvl@bb.com.br	Victor Penna victor.penna@bb.com.br
Bancos e Serviços Financeiros	Transporte e Logística
Wesley Bernabé, CFA wesley.bernabe@bb.com.br	Renato Hallgren renatoh@bb.com.br
Rafael Reis rafael.reis@bb.com.br	Utilities
Bens de Capital	Rafael Dias rafaeldias@bb.com.br
Catherine Kiselar ckiselar@bb.com.br	Varejo
Educação	Georgia Jorge georgiadaj@bb.com.br
Melina Constantino mconstantino@bb.com.br	
Imobiliário	
Kamila Oliveira kamila@bb.com.br	
Macroeconomia e Estratégia de Mercado	
Hamilton Moreira Alves hmoreira@bb.com.br	Renda Fixa
Henrique Tomaz, CFA htomaz@bb.com.br	Renato Odo renato.odo@bb.com.br
Richard Ferreira richardi@bb.com.br	José Roberto dos Anjos robertodosanjos@bb.com.br
Equipe de Vendas	
Investidor Institucional	bb.distribuicao@bb.com.br
Varejo	acoes@bb.com.br
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

BB Securities - London

4th Floor, Pinners Hall – 105-108 Old Broad St.

EC2N 1ER – London – UK

+44 (20) 7367 5800

Managing Director

Juliano Marcatto de Abreu +44 (20) 7367 5801

Deputy Managing Director

João Domingos Cicarini Junior +44 (20) 7367 5802

Head of Sales and Trading

Henrique Catarino +44 (20) 7367 5832

Institutional Sales

Annabela Garcia +44 (20) 7367 5853

Melton Plummer +44 (20) 7367 5843

Tharcia Cassiano +44 (20) 7367 5851

Syndicate

Daniel Bridges +44 (20) 7367 5806

Trading

Bruno Fantasia +44 (20) 7367 5852

Gianpaolo Rivas +44 (20) 7367 5842

Banco do Brasil Securities LLC - New York

535 Madison Avenue, 33th Floor

New York City, NY 10022 - USA

(Member: FINRA/SIPC/NFA)

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