

Vibra Energia: Revisão de preço

24 de outubro de 2022

Por **Daniel Cobucci, CNPI**





Novo preço-alvo 2024E: dinâmica favorável em margens deve seguir compensado o menor volume de vendas

Revisamos nossas estimativas para a Vibra, introduzindo o novo preço-alvo para 2024 de R\$ 27,50, mantendo a recomendação compra. Seguimos com um olhar construtivo sobre a companhia, em parte devido aos bons resultados apresentados nos últimos anos, com redução estrutural das despesas e a recente retomada na margem EBITDA no segmento de varejo, mas também com atenção às perspectivas de longo prazo, considerando a atuação em segmentos ligados a energias renováveis. Vemos a companhia passando por um momento de desalavancagem, após ter atingido uma dívida líquida/EBITDA de 2,6x, principalmente como consequência da aquisição da Comerc. Nossa projeção é de que o indicador chegue a 1,4x em 2024, abrindo espaço para eventuais novos investimentos e aumento do pagamento de dividendos.

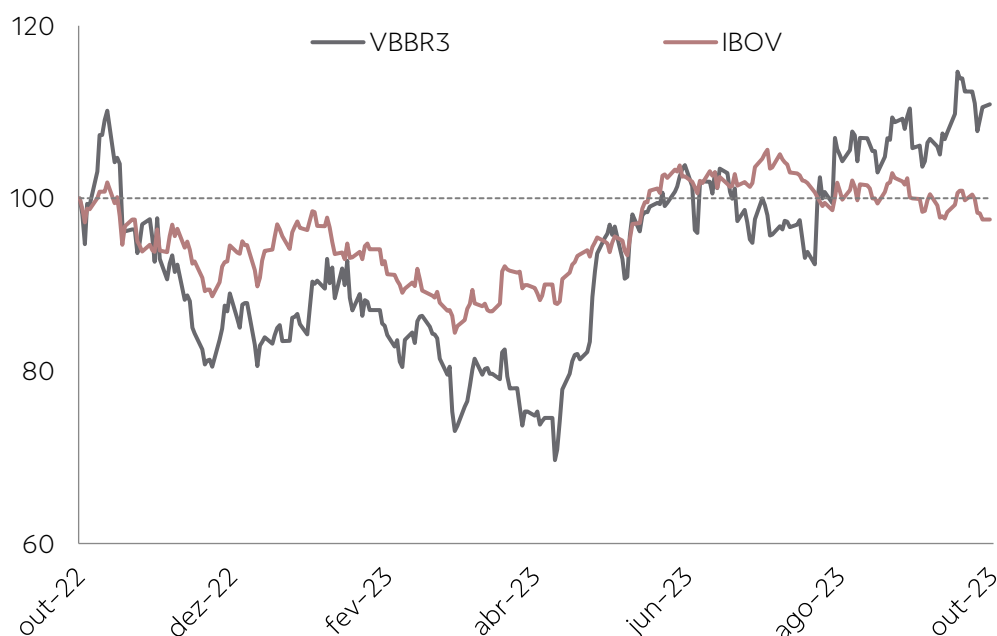
O setor segue em condições desafiadoras, com margens comprimidas devido à concorrência mais acirrada, já que o crescimento de volumes segue limitado. A estratégia da Vibra tem sido não entrar em uma disputa de preços, mas sim garantir margens saudáveis, ainda que em detrimento de menores volumes. O resultado do 2T23 já evidenciou essa dinâmica, com a forte margem EBITDA de R\$ 137/m³. O cenário atual do abastecimento doméstico já passa por uma redução no volume de importações, passada a excepcionalidade da chegada de grandes volumes de diesel russo, que favoreceu fortemente a atuação das distribuidoras de menor porte. Assim, vemos as grandes companhias fazendo uso de sua infraestrutura mais robusta para promover importações que complementem a cota de fornecimento da Petrobras, o que pode trazer uma combinação de manutenção dos patamares mais elevados de margem, mas com melhor competitividade em relação aos postos não embandeirados, revertendo, ainda que parcialmente, a perda de *market share* que as companhias listadas tiveram em relação aos postos bandeira branca.

Ticker	VBBR3	Recomendação	Compra
Variação 30 dias	4,9%	Preço em 23-set-2023	19,65
Variação em 2023	33,7%	Preço-alvo 31-dez-2024	R\$ 27,50
Variação 12 meses	11,0%	Potencial de Valorização	39,9%
Mínimo 12 meses	12,17	Valor de mercado (R\$ bilhões)	22,9
Máximo 12 meses	20,35		

Fonte: Vibra, Bloomberg e BB Investimentos



VBBR3 vs IBOV



A Comerc, controlada da Vibra no segmento de renováveis, anunciou no final de agosto o início da operação comercial do complexo fotovoltaico de Hélio Valgas, a maior usina solar em capacidade instalada do seu portfólio e o quinto maior parque solar do Brasil. A oferta de produtos e serviços ligados a energias renováveis devem contribuir na diversificação das receitas da Vibra, além de inserir a companhia em um segmento cuja demanda deve crescer consideravelmente ao longo dos próximos anos, considerando a necessidade das companhias e da sociedade por produtos que contribuam com a diminuição da pegada de carbono. O portfólio da Comerc é um exemplo dessa atuação, com foco em quatro segmentos: **Geração Centralizada**: Geração em larga escala de energia solar e eólica e posterior comercialização dessa energia principalmente no Mercado Livre; **Geração Distribuída**: Geração de energia solar em usinas de até 5 MWp, gestão de engenharia e das operações dos projetos das usinas, gestão comercial e arrendamento de unidades geradoras para consórcios e cooperativas. **Trading**: Comercialização de energia e oferta de produtos customizados no Mercado Livre; e **Soluções em Energia**: Assessoria no desenho da estratégia de compra de energia e representação dos clientes junto à Câmara de Comercialização de Energia Elétrica (CCEE), soluções de eficiência energética, soluções no mercado livre de gás natural, gestão de geradores, serviços de telemetria utilizando IoT e baterias. Tal portfólio deve contribuir com sinergias, além da possibilidade de *cross-selling* dos serviços prestados pela Comerc para clientes corporativos (B2B) da Vibra.

Fonte: Vibra e BB Investimentos



Valuation

Atualizamos nossas estimativas e preço-alvo para a VBBR3. O novo preço alvo para 2024 é de R\$ 27,50 (antes em R\$ 27,00), mantendo a recomendação de compra. Nossa avaliação deriva de um método de Fluxo de Caixa Descontada (DCF) de dez anos, assumindo um WACC em 11,4% e um crescimento na perpetuidade de 3,5%.

Projetamos uma receita líquida de R\$ 161 bilhões, redução de 11% ante 2022, devido aos menores preços de petróleo e, conseqüentemente, dos derivativos. No entanto, as melhores margens de comercialização já observadas no primeiro semestre, bem como a expectativa de ganhos extraordinários com valorização de estoques no 3T23 (devido à elevação de preços de derivativos pela Petrobras), devem levar o EBITDA da companhia a R\$ 4,8 bilhões (+7% a/a), enquanto o lucro líquido deve atingir R\$ 1,9 bilhão (+23% a/a), beneficiado pelas menores despesas operacionais e um resultado financeiro mais favorável. Com isso, esperamos um piso de *dividend yield* de 2,0% para 2023, mas com boas chances de surpresas positivas caso a companhia distribua valores acima do mínimo legal de 25%.

A Vibra está sendo negociada a **7,2x EV/EBITDA**, ante 6,2x da média dos pares (Ultrapar e Raízen), um prêmio de 15%, e a um múltiplo de 11,1x preço/lucro, ante 12,6x do pares, um desconto de 12%. Considerando as melhores margens que a Vibra apresenta, bem como a liderança em *market share* e boas perspectivas da atuação em renováveis como um bônus para a tese de investimento, consideramos a Vibra como a melhor relação risco-retorno do setor. A Comerc, por exemplo, respondeu por 6% do EBITDA do 2T23, e esperamos que nos próximos dois anos esse percentual fique mais próximo dos 20-25%.

A lenta retomada nos volumes do setor, bem como a atual elevada alavancagem da companhia estão entre os fatores de maior atenção, mas em nosso entendimento as elevadas margens que a companhia tem apresentado mitigam parte dos receios relacionados ao aumento de volume. Em relação à alavancagem, apesar de nos últimos dois anos termos visto boa parte do lucro da companhia ser consumido pelas elevadas despesas financeiras, nosso modelo aponta para uma desalavancagem acelerada, com base na própria geração de caixa. Assim, não existindo novas fusões/aquisições no horizonte, a companhia deve chegar a um patamar mais próximo dos 1,4x dívida líquida/EBITDA, múltiplo que nos parece adequado para essa estrutura de capital.



Vibra | ESG

Nossa tese de investimento é baseada em: (i) retomada no volume de vendas de combustíveis líquidos, o que pode produzir um efeito de diluição de custos fixos; (ii) custos e despesas em patamar reduzido, dadas as bem sucedidas medidas de reestruturação ocorridas desde 2019; (iii) ganhos adicionais com a entrada nos segmentos de energia renovável (solar e eólica, através da Comerc), trading de etanol (Evolua, JV com Coopersucar) e demais iniciativas, como Zeg Biogás e EZ Volt.

Os riscos de nossa tese de investimento incluem, entre outros: (i) menor ritmo de **crescimento da frota de automóveis**; (ii) riscos de execução e/ou crescimento menor do que o esperado nas novas linhas de negócio e (iii) **concorrência mais intensa** na distribuição de combustível no varejo, o que pode afetar as margens da empresa e/ou a capacidade de embandeirar novos postos de combustível.

Empresa faz parte da Seleção BB ESG

	ESG	Amb.	Soc.	Gov.
Nota	B+	B-	B+	A-



Vibra

Valuation

Estimativas

Valor para a Firma (R\$ milhões)	40.162
Dívida Líquida	8.173
Valor para o acionista	31.989
Ações (# mil)	1.165
Preço alvo VBBR3 (dez/24)	27,50

Premissas para o valuation

Beta	1,20
D/(D+E)	50%
WACC	11,4%
Taxa livre de risco	4,9%
Crescimento na perpetuidade	3,5%

Fonte: Vibra e BB Investimentos



Vibra

Destques Financeiros

R\$ milhões	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Receita Líquida	130.121	181.446	161.112	156.058	144.042
EBIT	2.494	3.965	4.114	4.973	4.733
EBITDA	4.983	6.339	4.827	5.727	5.528
Margem Bruta	5,3%	4,1%	4,9%	5,4%	5,5%
Dívida Líquida	9.913	12.412	10.119	8.173	6.448
Lucro líquido	2.497	1.537	1.893	2.249	2.299
Margem Líquida	1,9%	0,8%	1,2%	1,4%	1,6%
ROE (%)	20,4%	12,3%	14,2%	15,1%	14,0%
EV/EBITDA	8,1x	6,3x	8,3x	7,0x	7,3x

DRE Sintético

R\$ milhões	2021	2022	2023e	2024e	2025e
Receita Líquida	130.121	181.446	161.112	156.058	2025e
CPV	-123.270	-173.957	-153.283	-147.672	-136.066
Lucro Bruto	6.851	7.489	7.830	8.386	7.976
Despesas operacionais	-4.357	-3.524	-3.716	-3.413	-3.242
EBIT	2.494	3.965	4.114	4.973	4.733
(+/-) Resultado Financeiro	568	-2.031	-1.117	-1.412	-1.094
EBT	3.174	1.930	2.997	3.561	3.639
Lucro Líquido	2.497	1.537	1.893	2.249	2.299

Fonte: Vibra e BB Investimentos



Vibra

Múltiplos

R\$ milhões	2021	2022	2023e	2024e	2025e
EV / EBITDA	8,1	6,3	8,3	7,0	7,3
LPA (R\$)	2,14	1,32	1,62	1,93	1,97
P/L	10,3	16,7	13,6	11,4	11,2
P/VPA	2,1	2,0	1,8	1,6	1,5

Análise de sensibilidade


	Preço-alvo 24E				
	10,4%	10,9%	11,4%	11,9%	12,4%
2,5%	28,9	27,2	25,7	24,4	23,1
3,0%	30,0	28,2	26,5	25,1	23,8
3,5%	31,3	29,3	27,5	25,9	24,5
4,0%	32,8	30,5	28,5	26,8	25,2
4,5%	34,6	32,0	29,7	27,8	26,1

	EV/EBITDA 24E				
	10,4%	10,9%	11,4%	11,9%	12,4%
2,5%	7,3x	7,0x	6,7x	6,4x	6,1x
3,0%	7,5x	7,2x	6,8x	6,5x	6,3x
3,5%	7,8x	7,4x	7,0x	6,7x	6,4x
4,0%	8,1x	7,6x	7,2x	6,9x	6,6x
4,5%	8,5x	7,9x	7,5x	7,1x	6,7x

Fonte: Vibra e BB Investimentos



Siga os conteúdos do **BB Investimentos** nas redes sociais.

Clique em cada ícone para acessar. 



Playlist
BB | Economia e Mercado



Canal Podcast
BB | Empreendedorismo e Negócios



bb.com.br/analises



bb.com.br/carteirasugerida





Disclaimer

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 Resolução CVM 20/2021, 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), e 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.



Disclaimer

Informações Relevantes: **analistas de valores mobiliários.**

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					
	1	2	3	4	5	6
Daniel Cobucci	X	X	-	-	-	-
	-	-	-	-	-	-

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.



Disclaimer

Mercado de Capitais | Equipe Research

Diretor BB-BI

Francisco Augusto Lassalvia

lassalvia@bb.com.br

Gerentes da Equipe de Pesquisa

Victor Penna

victor.penna@bb.com.br

Wesley Bernabé, CFA

wesley.bernabe@bb.com.br

Renda Variável

Agronegócios, Alimentos e Bebidas

Mary Silva

mary.silva@bb.com.br

Melina Constantino

mconstantino@bb.com.br

Bancos e Serviços Financeiros

Rafael Reis

rafael.reis@bb.com.br

Educação e Saúde

Melina Constantino

mconstantino@bb.com.br

Imobiliário

André Oliveira

andre.oliveira@bb.com.br

Óleo e Gás

Daniel Cobucci

cobucci@bb.com.br

Sid. e Min, Papel e Celulose

Mary Silva

mary.silva@bb.com.br

Transporte e Logística

Luan Calimerio

luan.calimerio@bb.com.br

Utilities

Rafael Dias

rafaeldias@bb.com.br

Varejo

Georgia Jorge

georgiadaj@bb.com.br

Fundos Imobiliários

Richardi Ferreira

richardi@bb.com.br

BB Securities - London

Managing Director – Tiago Alexandre Cruz

Henrique Catarino

Bruno Fantasia

Gianpaolo Rivas

Niklas Stenberg

Banco do Brasil Securities LLC - New York

Managing Director – Andre Haui

Marco Aurélio de Sá

Leonardo Jafet