



ÁGORA
INVESTIMENTOS

ÁGORA INSIGHTS

Análise de Empresas

Vibra Energia



22/08/2024

Vibra antecipa aquisição de 50% da Comerc

Após o fechamento do mercado de ontem (21 de agosto), a Vibra anunciou que antecipou a aquisição de 50% da Comerc, que deve ser concluída no 1T25. A Vibra pagará R\$ 3,52 bilhões pela participação à Perfin e outros acionistas da Comerc com base em 1º de julho de 2024, que será ajustado pelo CDI até a liquidação da operação.

Por que a Vibra decidiu acelerar a aquisição? A Comerc foi totalmente avaliada em R\$ 7,05 bilhões em 1º de julho de 2024 e em R\$ 6,8 bilhões na aquisição inicial em 2021. Ajustada pela taxa CDI, a avaliação inicial corresponderia a aproximadamente R\$ 9,24 bilhões hoje (o que significa que a Vibra está obtendo um desconto de 23%, o que é parcialmente explicado por taxas de juros mais altas e preços de energia mais baixos no Brasil). Além disso, a administração da Vibra vê a Comerc em uma fase madura (com EBITDA estimado em R\$ 1,3 bilhão no ano que vem), com a Vibra agora tendo a capacidade de contribuir com custos, sinergias comerciais e crescimento futuro.

Sinergias. A Vibra espera TIRs (taxas de retorno) de aproximadamente 15% na aquisição, com sinergias de R\$ 1,4 bilhão a serem capturadas nos próximos dois anos, principalmente relacionadas a eficiências de custos, benefícios fiscais e uma redução nos custos da dívida (-1pp sobre uma dívida líquida de R\$ 5,6 bilhões para a Comerc). Há também potencial de alta relacionado a sinergias comerciais e ao crescimento da Comerc, financiado por sua própria geração de caixa e balanço patrimonial.

Administração futura. O Sr. Christopher Vlavianos (Kiko), fundador e presidente da Comerc, continuará como consultor da Comerc até 2028. O Sr. André Dorf, fundador e CEO, permanecerá nesta posição até o final do ano, sendo substituído pela Sra. Clarissa Sadock (VP de Energia Renovável e ESG da Vibra, membro do conselho da COMERC e ex-CEO da AES Brasil). A Comerc também terá um acordo de não concorrência com o Sr. Vlavianos e a Perfin (antigos acionistas da COMERC).

Alocação futura de capital. A administração reforçou o nível de alavancagem ideal da Vibra em 1,5-2,0x, prevendo 2,3x após a aquisição (vs. estimativa do BBI de 2,6x). A empresa se concentrará em fornecer sinergias o mais rápido possível para trazer essa alavancagem de volta à meta.

Nossa visão: a aquisição da Comerc provavelmente aconteceria em 2026, dada a estrutura de compra/venda que ambos os parceiros tinham desde a aquisição da primeira participação. O rumor de que essa aquisição poderia ser antecipada começou desde o início do ano.

Vicente Falanga 

Ricardo França 

A ÁGORA tem direito exclusivo de distribuição dos relatórios do Bradesco BBI para pessoas físicas.

Vemos dois ângulos para essa transação para a Vibra:

Positivo: remove a pressão vendedora (*overhang*) de um evento que provavelmente aconteceria em 2026, em uma avaliação que estava em linha com nossas estimativas. Nossa avaliação para a COMERC para 2024 é de R\$ 7,4 bilhões, contra os R\$ 7,05 bilhões em 1º de julho de 2024 (em linha com nossas estimativas se ajustássemos pelo CDI até o final deste ano).

Negativo: a administração da Vibra ainda acredita em uma alavancagem ótima de dívida líquida/EBITDA de 1,5-2,0x para a empresa. Portanto, as chances de pagamentos de dividendos acima de 40% para 2025 são menores, o que pode frustrar alguns investidores. Nossas estimativas de *dividend yield* para 2024 e 2025 caem para 6,3% e 3,7% vs. 9,4% e 9,3% anteriormente, recuperando-se depois para 7% e 10% em 2026 e 2027.

Acreditamos que as ações reagirão negativamente (já que o mercado não gostou da aquisição inicial da COMERC em 2021), mas mantemos nossa recomendação de Compra para Vibra com um preço-alvo de R\$ 37. Acreditamos que a perspectiva para os resultados da distribuição de combustíveis permanece positiva, com margens mais fortes e oferecendo proteção contra uma potencial fraqueza nos preços do petróleo no próximo ano (de uma perspectiva de portfólio de energia). Somos compradores do nome caso a reação das ações seja excessivamente negativa.



ÁGORA
INVESTIMENTOS



Região Metropolitana (RJ e SP)
4004 8282

Demais Regiões do Brasil
0800 724 8282

Demais Regiões do Brasil
0800 724 8282

ECONOMIA

Dalton Gardimam

Economista – Chefe

Maria Clara W. F. Negrão

Economista, CNPI

RESEARCH ÁGORA

José Francisco Cataldo Ferreira

CNPI – Superintendente de Research

ANÁLISE FUNDAMENTALISTA

Ricardo Faria França

CNPI - Analista de Investimentos

Flávia Andrade Meireles

CNPI - Analista de Investimentos

Wellington Antonio Lourenço

CNPI - Analista de Investimentos

Renato Cesar Chanes

CNPI - Analista de Investimentos

José Ricardo Rosalen

CNPI-P - Analista de Investimentos

Larissa Fidelis Monte

Analista Assistente de Investimentos

ANÁLISE GRÁFICA

Ernani T. Reis

CNPI-T - Analista Gráfico

Henrique Procopio Colla

CNPI-P - Analista de Investimentos

DIRETOR

Ricardo Barbieri de Andrade

/ Seus investimentos merecem um time Classe Ágora \



Acompanhe nossas redes sociais



Disclaimer

Este relatório foi preparado pela equipe de análise de investimentos da Ágora Corretora de Títulos e Valores Mobiliários S.A. (Ágora), sociedade sob controle indireto do Banco Bradesco S.A. O presente relatório se destina ao uso exclusivo do destinatário, não podendo ser, no todo ou em parte, copiado, reproduzido ou distribuído a qualquer pessoa sem a expressa autorização da Ágora.

A distribuição desse relatório é realizada somente com o objetivo de prover informações e não representa uma oferta ou recomendação de qualquer valor mobiliário. As informações contidas neste relatório são consideradas confiáveis na data de sua publicação, entretanto, não representam por parte da Ágora garantia de exatidão dos dados factuais utilizados. As opiniões, estimativas, projeções e premissas relevantes contidas neste relatório são baseadas no julgamento dos analistas de investimento envolvidos na sua elaboração e são limitadas às companhias e aos ativos objetos de sua análise nos termos da Resolução CVM nº 20, e estão, portanto, sujeitas a modificações sem aviso prévio.

Declarações dos analistas de investimento envolvidos na elaboração deste relatório nos termos do art. 21 da Resolução CVM nº 20:

Os analistas de investimento declaram que as opiniões contidas neste relatório refletem única e exclusivamente as suas opiniões pessoais sobre o comportamento dos valores mobiliários objeto desse relatório, e que foram elaboradas de forma totalmente independente e autônoma, inclusive em relação à Ágora e demais empresas do grupo Bradesco.

A remuneração dos analistas de investimento está, direta ou indiretamente, influenciada pelo resultado proveniente dos negócios e operações financeiras realizadas pela Ágora.

Consulte os riscos da operação e compatibilidade com o seu perfil antes de investir. Rentabilidade passada não é garantia de rentabilidade futura.

Declarações nos termos do Art. 22 da Resolução Nº 20, referentes às empresas cobertas pelos analistas de investimento da Ágora CTVM:

O Bradesco BBI tem participação societária e interesses econômicos relevantes na empresa Cosan Dez Participações S.A., uma empresa gerenciada pela Cosan S.A. O Banco Bradesco S.A. detentor do Bradesco BBI e da Ágora CTVM, tem participação acionária indireta em Log Commercial Properties, Vitru e Zamp S.A.

Ágora, Bradesco BBI e demais empresas do grupo Bradesco têm interesses financeiros e comerciais relevantes em relação ao emissor ou aos valores mobiliários objeto de análise.

Bradesco BBI está participando como coordenador na Oferta Pública de Valores Mobiliários de Anima Holding S.A., Grupo Casas Bahia S.A. e Movida Participações S.A.

Nos últimos 12 meses, o Bradesco BBI participou como coordenador nas ofertas públicas de distribuição de títulos e valores mobiliários das companhias e/ou prestou serviços de outra natureza para as seguintes empresas: Ambipar S.A., Assaí S.A., B3 S.A., Boa Safra S.A., Brisnet S.A., C&A Modas S.A., CCR S.A., Cognia S.A., Copel S.A., Ecorodovias S.A., Eletrobras S.A., Eletromidia S.A., Energisa S.A., Eneva S.A., Engie S.A., GPA S.A., Grupo Casas Bahia S.A., Hapvida S.A., Hypera S.A., Iochpe Maxion S.A., Localiza S.A., Movida S.A., MRV S.A., Oceanpact S.A., Pague Menos S.A., Positivo S.A., RD S.A., Rede D'Or S.A., Sabesp S.A., Tenda S.A., Tupy S.A., VAMOS S.A., Vibra Energia S.A., Vitru S.A. e Yduqs S.A.

Nos últimos 12 meses, a Ágora CTVM participou, como instituição intermediária, das ofertas públicas de títulos e valores mobiliários das companhias: Ambipar S.A., Assaí S.A., B3 S.A., Boa Safra S.A., Brisnet S.A., C&A Modas S.A., CCR S.A., Cognia S.A., Copel S.A., CPFL Energia S.A., Ecorodovias S.A., Eletrobras S.A., Eletromidia S.A., Energisa S.A., Eneva S.A., Engie S.A., GPA S.A., Grupo Casas Bahia S.A., Hapvida S.A., Hypera S.A., Iochpe Maxion S.A., Jalles Machado S.A., Localiza S.A., Movida S.A., MRV S.A., Oceanpact S.A., Pague Menos S.A., Positivo S.A., RD S.A., Rede D'Or S.A., Sabesp S.A., TAESA S.A., Tenda S.A., Tupy S.A., VAMOS S.A., Vibra Energia S.A., Vitru S.A. e Yduqs S.A.

A Ágora CTVM recebe remuneração por serviços prestados como formador de mercado de ações da AMBIPAR Participações e Empreendimentos S.A., Enjoei S.A. e Fomento Economico Mexicano FEMSA (FMXB34).