

Petrobras Distribuidora (BRDT3 – Compra)

Bons dividendos elevam rentabilidade do investidor

Revisamos o Preço Justo da Petrobras (BR) Distribuidora, após os resultados do 4T18, elevando-o de R\$ 30,50 para R\$ 31,00 por ação. A empresa mostrou pequenos ganhos de margens operacionais nos resultados do 4T18, comparado ao trimestre anterior, que esperamos se estendam para os próximos anos. A diretoria da BR Distribuidora está empenhada em elevar as vendas e a rentabilidade em 2019, podendo beneficiar-se de um mercado de combustíveis em crescimento com a retomada da economia. Além disso, vale destacar que neste ano, em 2020 e nos quatro primeiros meses de 2021, os resultados serão positivamente impactados pelo recebimento de dívidas das controladas da Eletrobras, a exemplo do que ocorreu em 2018. Será benéfico ainda para os acionistas a disposição da empresa em distribuir 95% do lucro, levando a um alto retorno com proventos.

Destacamos os seguintes pontos da Petrobras Distribuidora:

Privatização: A Petrobras, que controla 71,25% do capital da empresa, reabriu o capital da BR Distribuidora em dezembro de 2017, vendendo 28,75% das ações ao preço de R\$ 15,00. Em recente entrevista, o novo presidente da Petrobras afirmou que está estudando alternativas para a BR, que podem incluir a venda da participação no capital, fato que ele confirmou na teleconferência de resultados do 4T18 realizada na semana passada. Se a controladora decidir pela venda de sua participação, cujo valor em bolsa é de R\$ 20,4 bilhões, isso será uma excelente notícia para os acionistas de BRDT3. Livre das amarras do controle estatal, a empresa poderá rapidamente alcançar indicadores de rentabilidade semelhantes às suas concorrentes, o que permitirá um salto em seus resultados.

Proventos: A BR Distribuidora remunera muito bem seus acionistas. Referente aos resultados de 2017, a empresa pagou 95% do lucro líquido, somando R\$ 0,94 por ação, valor equivalente a 4,6% da cotação média em 2018. Na última teleconferência de resultados, a diretoria confirmou que pretende novamente distribuir 95% do lucro relativo ao exercício de 2018, determinando um provento total de R\$ 2,60 por ação, que representa 10,6% da cotação de BRDT3 no último pregão.

A Petrobras Distribuidora deve manter esta política para os próximos anos, o que será muito positivo para os acionistas, tendo em vista que a empresa deve apresentar lucros excepcionais neste ano e no próximo, com o recebimento dos débitos da Eletrobras.

Já foi anunciado um provento (juros sobre o capital próprio), no valor total de R\$ 563,8 milhões (R\$ 0,48394461502 por ação), antes do Imposto de Renda. O pagamento deste

Luiz Francisco Caetano, CNPI

lcaetano@plannercorretora.com.br

+55 11 2172-2563

Disclosure e certificação do analista estão localizados na última página deste relatório.

Dados da Ação

Cotação atual (R\$)	R\$ /ação	24,54
Preço justo	R\$ /ação	31,00
Potencial	%	26,3
Var. 52 sem. (Min/Max)	R\$ /ação	15,69 - 27,73
Total de ações	milhões	1.165
Ações Ordinárias	%	100,0
Free Float	%	23,4
Vol. Méd. diário (1 mês)	R\$ milhões	116
Valor de Mercado	R\$ milhões	28.589

Desempenho da Ação

	Dia	Ano	52 Sem.
BRDT3	1,8%	-4,5%	13,4%
Ibovespa	-0,4%	7,2%	10,0%

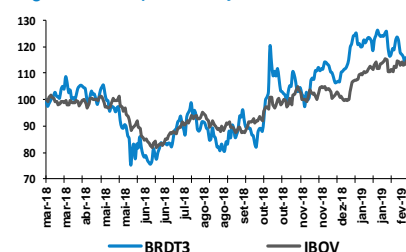
Cotação de 06/03/2019

Principais Múltiplos

	2018	2019E	2020E
P/L (x)	9,7	10,6	8,9
VE/EBITDA (x)	13,0	10,0	8,2
ROE (%)	28,3	23,7	27,8
Div. Liq./EBITDA (12m) (x)	1,0	0,7	0,6
Receita Líquida (R\$ mm)	97.770	107.970	114.428
Lucro Líquido (R\$ mm)	3.193	2.705	3.220
Margem Bruta (%)	6,0	6,4	6,7
Margem EBITDA (%)	2,6	2,9	3,3
Margem Líquida (%)	3,3	2,5	2,8
Payout (%)	95,0	95,0	95,0
Retorno Dividendo (%)	10,6	9,0	10,7
Cotação/VPA (x)	2,3	2,5	2,5

Fonte: Economatica. Projeções: Planner Corretora.

Figura 1: Desempenho da ação em 12M



Fonte: Economatica.

07 de março de 2019

JCP será efetuado no dia 30 de abril de 2019, com base nas posições acionárias de 11/dezembro/2018.

A parcela restante que será distribuída aos acionistas (R\$ 2,12 por ação) será anunciada na Assembleia Ordinária no dia 24 de abril.

Recebimentos da Eletrobras: A Petrobras Distribuidora recebeu valores muito elevados das controladas da Eletrobras em 2018 e isso fez uma enorme diferença nos resultados, o que deve voltar a acontecer em 2019, 2020 e no primeiro quadrimestre de 2021.

Em abril de 2018, a Eletrobras e suas distribuidoras de quatro estados (Amazonas, Roraima, Rondônia e Acre), celebraram Instrumentos de Confissão de Dívida (ICD) com a Petrobras Distribuidora no valor atualizado de R\$ 4,5 bilhões. O pagamento desta dívida será feito em 36 parcelas mensais e sucessivas, começando em maio/2018 e terminando em abril/2021. As parcelas serão atualizadas por uma taxa de 124,75% do CDI.

Em 2018, a BR Distribuidora recebeu R\$ 1.605 milhões das subsidiárias da Eletrobras e os recebimentos destas confissões de dívidas já somam R\$ 259,9 milhões em janeiro e fevereiro deste ano. Estimamos que em 2019 o recebimento total deve atingir R\$ 1,6 bilhão, que após o Imposto de Renda gerará um acréscimo de R\$ 1.0 bilhão no lucro líquido.

Comparativo de desempenho: O ano passado foi muito difícil para as distribuidoras de combustíveis. A BR Distribuidora e a Ipiranga tiveram expressivas diminuições nas margens operacionais, em função da demanda fraca, competição acirrada e a forte contração das importações, que beneficiou muito as margens em 2017.

Neste ambiente difícil, a BR Distribuidora teve reduções menores nas margens, com a Ipiranga tendo uma forte contração em sua rentabilidade operacional. A controlada da Ultrapar sofreu uma queda enorme em sua geração de caixa por metro cúbico vendido em 2018, que caiu 33,7%, enquanto a BR teve uma perda menor (13,3%).

Comparativo de desempenho - Dados Anuais

	Vendas - Mil m ³			Lucro Bruto/m ³			EBITDA/m ³		
	2017	2018	Var	2017	2018	Var	2017	2018	Var
Petrobras Distribuidora	43.175	41.548	-3,8%	147	141	-4,4%	71	62	-13,3%
Ipiranga	23.458	23.680	0,9%	181	144	-20,3%	131	87	-33,7%

Fonte: Petrobras Distribuidora e Ultrapar

Apesar de uma diminuição menor no EBITDA/m³, a BR Distribuidora ainda tem um enorme gap com a Ipiranga neste indicador. Em 2018, esta diferença chegou a 40%, que é consequência de custos maiores e também de um grande volume de vendas para Grandes Consumidores, numa proporção maior que a Ipiranga, o que leva a um menor retorno.

Para aproximar sua rentabilidade das concorrentes, a BR Distribuidora aprovou em dezembro/2018 seu novo plano de negócios 2019-2023, que traça metas para aumentos na eficiência e geração de valor, com a elevação das vendas e entrada em novos negócios.

Com objetivo de aumentar a rentabilidade, recentemente a empresa contratou um assessor financeiro para redefinir o novo modelo de negócios para o segmento de Lojas de

07 de março de 2019

Conveniência. A expectativa da BR Distribuidora é de que o novo modelo vai “destravar valor” tanto para a empresa como para os revendedores.

Resultados do trimestre: A Petrobras Distribuidora mostrou no 4T18 redução das vendas e encolhimento nas margens operacionais, comparado ao mesmo período do ano anterior. Porém, o recebimento de parcelas da dívida das controladas da Eletrobras, permitiu um forte aumento no lucro líquido.

No 4T18, o lucro líquido da BR Distribuidora foi de R\$ 1.605 milhões (R\$ 1,38 por ação), 48,9% maior que no trimestre anterior e extraordinários 202,3% acima do 4T17.

Em 2018, a empresa sofreu com a redução nos volumes vendidos em todos os segmentos, com exceção da Aviação. Estas quedas refletiram o descredenciamento de postos, perdas de grandes clientes e a restrição de vendas para aqueles com problemas financeiros. O aumento dos preços dos combustíveis permitiu que a receita não caísse, mas as margens operacionais no ano foram muito prejudicadas. O salto no lucro líquido anual (177,4%), ocorreu por fatores não recorrentes, como o recebimento de parcelas da dívida da Eletrobras (R\$ 1,6 bilhão) e o acordo sobre cobrança de ICMS no Estado do Mato Grosso (R\$ 645 milhões). O recebimento da Eletrobras foi contabilizado no resultado financeiro e o acordo com Mato Grosso como Outras Receitas.

Petrobras Distribuidora - Resultados Anuais

R\$ milhões	2018	2017	Var
Vendas	41.548	43.175	-3,8%
Rede de Postos	22.534	22.894	-1,6%
Grandes Consumidores	10.218	11.156	-8,4%
Aviação	3.913	3.803	2,9%
Outros	4.883	5.321	-8,2%
Ajustes	0	1	-
Receita Líquida	97.770	84.637	15,5%
Rede de Postos	57.933	50.999	13,6%
Grandes Consumidores	25.348	22.450	12,9%
Aviação	9.586	6.947	38,0%
Outros	5.425	4.716	15,0%
Ajustes	-522	-475	9,9%
EBITDA Ajustado	2.558	3.067	-16,6%
Rede de Postos	1.696	2.329	-27,2%
Grandes Consumidores	559	771	-27,5%
Aviação	393	272	44,5%
Outros	642	412	55,8%
Ajustes	-732	-717	2,1%
<i>Margem EBITDA</i>	<i>2,6%</i>	<i>3,6%</i>	<i>-1,0 pp</i>
Lucro Líquido	3.193	1.151	-64,0%

Fonte: Petrobras Distribuidora

07 de março de 2019

Petrobras Distribuidora - Resumo dos Resultados Projetados

R\$ milhões	2017	2018	2019E	2020E	2021E
Receita Líquida	84.567	97.770	107.970	114.428	121.375
Lucro Bruto	6.367	5.856	6.902	7.655	8.423
Despesas Operacionais	-4.243	-3.469	-4.441	-4.565	-4.630
Desps. Gerais, Administrativas e com Vendas	-3.787	-3.713	-3.873	-3.835	-3.841
Outras Rec. (Desps) Operacionais	-456	244	-568	-730	-789
Resultado Operacional (EBIT)	2.124	2.387	2.461	3.091	3.793
Result. Financ. Líquido	-557	2.423	1.212	1.282	-29
Equivalência Patrimonial	-2	-1	4	5	5
Resultado Antes do I. R e C. Social	1.565	4.809	3.678	4.377	3.770
I.R e Contr. Social	-414	-1.616	-973	-1.157	-999
Resultado Líquido	1.151	3.193	2.705	3.220	2.770
Lucro por Ação	0,99	2,74	2,32	2,76	2,38
EBITDA	3.067	2.558	3.085	3.740	4.470
Margem Bruta	7,5%	6,0%	6,4%	6,7%	6,9%
Margem EBITDA	3,6%	2,6%	2,9%	3,3%	3,7%
Margem Líquida	1,4%	3,3%	2,5%	2,8%	2,3%

Fonte: Petrobras Distribuidora e Planner Corretora

07 de março de 2019

Parâmetros do Rating da Ação

Nossos parâmetros de rating levam em consideração o potencial de valorização da ação, do mercado, aqui refletido pelo Índice Bovespa, e um prêmio, adotado neste caso como a taxa de juro real no Brasil, e se necessário ponderação do analista. Dessa forma teremos:

Compra: Quando a expectativa do analista para a valorização da ação for superior ao potencial de valorização do Índice Bovespa, mais o prêmio.

Neutro: Quando a expectativa do analista para a valorização da ação for em linha com o potencial de valorização do Índice Bovespa, mais o prêmio.

Venda: Quando a expectativa do analista para a valorização da ação for inferior ao potencial de valorização do Índice Bovespa, mais o prêmio.

EQUIPE

Mario Roberto Mariante, CNPI*
mmariante@plannercorretora.com.br

Luiz Francisco Caetano, CNPI
lcaetano@plannercorretora.com.br

Victor Luiz de Figueiredo Martins, CNPI
vmartins@plannercorretora.com.br

Ricardo Tadeu Martins, CNPI
rmartins@planner.com.br

DISCLAIMER

Este relatório foi preparado pela Planner Corretora e está sendo fornecido exclusivamente com o objetivo de informar. As informações, opiniões, estimativas e projeções referem-se à data presente e estão sujeitas às mudanças como resultado de alterações nas condições de mercado, sem aviso prévio. As informações utilizadas neste relatório foram obtidas das companhias analisadas e de fontes públicas, que acreditamos confiáveis e de boa fé. Contudo, não foram independentemente conferidas e nenhuma garantia expressa ou implícita, é dada sobre sua exatidão. Nenhuma parte deste relatório pode ser copiada ou redistribuída sem prévio consentimento da Planner Corretora de Valores.

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 Planner Corretora.

As opiniões, estimativas, projeções e premissas relevantes contidas neste relatório são baseadas em julgamento do(s) analista(s) de investimento envolvido(s) na sua elaboração ("analistas de investimento") e são, portanto, sujeitas a modificações sem aviso prévio em decorrência de alterações nas condições de mercado. Declarações dos analistas de investimento envolvidos na elaboração deste relatório nos termos do art. 21 da Instrução CVM 598/18:

O(s) analista(s) de investimento declara(m) que as opiniões contidas neste relatório refletem exclusivamente suas opiniões pessoais sobre a companhia e seus