

08 de maio de 2019

# Petrobras Distribuidora (BRDT3 – Compra)

## Redução de vendas, mas aumento do lucro no 1T19

A Petrobras Distribuidora obteve no 1T19 uma elevação nas margens operacionais e no lucro líquido, em função da diminuição nos custos e despesas, além de ganhos não recorrentes. A empresa realizou no trimestre um saneamento em sua carteira de clientes, que levou à queda das vendas. Na teleconferência para discutir este resultado, foram reafirmados os compromissos com a redução de custos e o incremento da eficiência, para equipar os números da Petrobras Distribuidora aos concorrentes. O tom dado pela empresa nesta reunião foi de bastante confiança no aumento da participação no mercado e no crescimento do lucro. Acreditamos que o fraco desempenho da ação este ano (alta de 1,1% contra uma valorização de 7,4% do Ibovespa) é injustificado e permite uma boa oportunidade de compra.

**Teleconferência de resultados:** Os principais assuntos discutidos foram os seguintes:

- Processo de saneamento da rede de postos leva a uma redução das vendas, mas eleva a rentabilidade;
- Redução das vendas no segmento de Aviação ocorreu devido aos problemas da Avianca e com a aeronave 737 MAX 8, cujas oito unidades da Gol tiveram de permanecer em solo;
- Crescimento da margem bruta no trimestre ocorreu também por ganhos de estoques, que ainda não está claro se é recorrente;
- A busca de redução nas despesas operacionais já teve frutos no trimestre, com a diminuição destas em 10%;
- As maiores despesas operacionais da empresa, comparado às concorrentes, crescem entre R\$ 15 a R\$ 20 por m<sup>3</sup> no EBITDA;
- Aumento dos embaixamentos será feito visando a elevação da rentabilidade e não simplesmente para ampliar o número de postos;
- O recente embaixamento da Rede Duque de postos (52 unidades) vai elevar as vendas médias;
- A negociação visando trazer um sócio estratégico para as lojas de conveniência continua, mesmo com a perspectivas de vendas das ações pela controladora;
- Cartão Caminhoneiro: Será um importante instrumento de vendas, a ser lançado em breve;
- Projeto de ampliação em 55% da produção de lubrificantes continua em marcha, com inauguração prevista para o próximo ano.

Luiz Francisco Caetano, CNPI

[lcaetano@plannercorretora.com.br](mailto: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	23,63
Preço justo	R\$ /ação	31,00
Potencial	%	31,2
Var. 52 sem. (Min/Max)	R\$ /ação	14,27 - 25,21
Total de ações	milhões	1.165
Ações Ordinárias	%	100,0
Free Float	%	23,4
Vol. Méd. diário (1 mês)	R\$ milhões	118
Valor de Mercado	R\$ milhões	27.529

### Desempenho da Ação

	Dia	Ano	52 Sem.
BRDT3	3,5%	1,1%	21,7%
Ibovespa	-0,7%	7,4%	14,1%

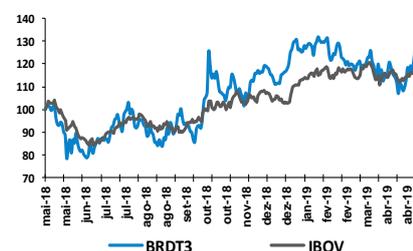
Cotação de 07/05/2019

### Principais Múltiplos

	2018	2019E	2020E
P/L (x)	9,7	10,2	8,6
VE/EBITDA (x)	13,0	9,7	8,0
ROE (%)	28,3	23,7	27,8
Div. Líq./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 (%)	11,0	9,3	11,1
Cotação/VPA (x)	2,3	2,4	2,4

Fonte: Economatica. Projeções: Planner Corretora.

Figura 1: Desempenho da ação em 12M



Fonte: Economatica.

08 de maio de 2019

**Resultado do 1T19:** Os resultados da Petrobras Distribuidora no 1T19, comparados ao mesmo trimestre do ano passado, apresentaram queda nas vendas e receita. No entanto, os ganhos de rentabilidade, o recebimento de parcelas da dívida da Eletrobras e a adoção de um novo padrão contábil (IFRS 16), levaram ao crescimento do lucro líquido.

O lucro líquido no trimestre foi de R\$ 477 milhões (R\$ 0,41 por ação), 93,1% maior que no 1T18. Vale destacar que o resultado do 4T18 foi decorrente, basicamente, do recebimento de parcelas da dívida da Eletrobras.

### Petrobras Distribuidora - Resultados Trimestrais

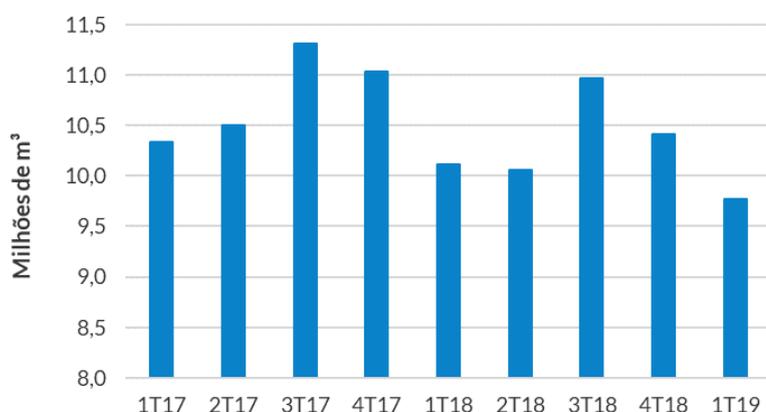
R\$ milhões	1T18	4T18	1T19	1T19/4T18	1T19/1T18
Receita Líquida	22.499	25.219	22.432	-11,1%	-0,3%
Lucro Bruto	1.517	1.504	1.590	5,7%	4,8%
Margem Bruta	6,7%	6,0%	7,1%	1,1 pp	-0,8 pp
EBITDA Ajustado	773	646	841	30,2%	8,8%
Margem EBITDA	3,4%	2,6%	3,7%	1,2 pp	-0,9 pp
<b>Lucro Líquido</b>	<b>247</b>	<b>1.605</b>	<b>477</b>	<b>-70,3%</b>	<b>93,1%</b>
Vendas Totais (milhões m <sup>3</sup> )	10.109	10.412	9.765	-6,2%	-3,4%
EBITDA/M <sup>3</sup> Vendido	76	62	86	38,8%	12,6%

Fonte: Petrobras Distribuidora

O volume vendido no trimestre ficou 3,4% abaixo do 1T18, refletindo a queda nas vendas de diesel e dos combustíveis do ciclo Otto (gasolina, etanol e GLP).

Os volumes de vendas, sempre comparando ao 1T18, tiveram quedas em todos os segmentos. As reduções foram 2,0% na Rede de Postos, 7,5% no Mercado de Grandes Distribuidores, 3,7% em Aviação e 1,0% nos Mercados Especiais (coque, produtos químicos, energia e asfaltos). O fato mais relevante para esta queda foi a redução na venda de diesel, no caso da Rede de Postos. Nos Grandes Consumidores, a diminuição nas vendas (diesel e óleo combustível) para as usinas térmicas de energia, foi a principal razão da contração no volume vendido.

**Figura 1: Petrobras Distribuidora - Vendas Trimestrais**



Fonte: Petrobras Distribuidora

08 de maio de 2019

Os aumentos de preços dos combustíveis, seguindo a elevação da cotação do petróleo e derivados no mercado internacional, compensou boa parte das perdas de volumes. Com isso, a receita consolidada caiu apenas 0,3%.

**Petrobras Distribuidora - Resultados por Segmento**

R\$ milhões	1T18	1T19	Var
<b>Vendas</b>	<b>10.109</b>	<b>9.765</b>	<b>-3,4%</b>
Rede de Postos	5.406	5.300	-2,0%
Grandes Consumidores	2.498	2.310	-7,5%
Aviação	990	953	-3,7%
Outros	1.214	1.202	-1,0%
<b>Receita Líquida</b>	<b>22.499</b>	<b>22.432</b>	<b>-0,3%</b>
Rede de Postos	13.432	13.061	-2,8%
Grandes Consumidores	5.713	5.685	-0,5%
Aviação	2.078	2.216	6,6%
Outros	1.397	1.594	14,1%
<b>EBITDA Ajustado</b>	<b>773</b>	<b>841</b>	<b>8,8%</b>
Rede de Postos	493	540	9,5%
Grandes Consumidores	152	170	11,8%
Aviação	90	69	-23,3%
Outros	197	233	18,3%

Fonte: Petrobras Distribuidora

Os ganhos na rentabilidade bruta no 1T19 foram decorrentes do aumento dos preços, ganhos com estoques e pela melhor gestão do portfólio de clientes.

As despesas operacionais no 1T19 caíram 9,7%, principalmente com a contração dos gastos com frete e pessoal, melhorando a margem EBITDA.

No 1T19, como no trimestre anterior, foi fundamental para o resultado os pagamentos feitos pela Eletrobras, que impactaram o lucro líquido em R\$ 181 milhões. Contribuiu ainda para os resultados a entrada em vigor do novo pronunciamento contábil (IFRS 16 - Leasing), cuja aplicação gerou um incremento no EBITDA consolidado de R\$ 37 milhões.

O resultado financeiro no 1T19 mostrou um ganho de R\$ 227 milhões, contra uma perda de R\$ 46 milhões no 1T18, em função do recebimento das parcelas do acordo de confissão de dívida realizado com a Eletrobras.

A dívida líquida ao final do 1T19 era de R\$ 2,4 bilhões e cresceu 0,8% no trimestre, mas caiu 30,5% nos últimos doze meses. O aumento da dívida no trimestre ocorreu pelo reconhecimento do IFRS 16. A relação dívida líquida/EBITDA do 1T19 era de 0,9x, comparado a 1,1x no trimestre anterior e 0,9x no 1T18. O prazo médio da dívida é de 2,2 anos, tendo caído em relação aos 2,7 anos do 1T18. Sem considerar o IFRS 16, a relação dívida líquida/EBITDA do 1T19 seria de 0,5x. O custo médio da dívida ao final do trimestre era de 108,4% do CDI, uma queda expressiva em relação aos 115,3% do CDI no 1T18.

08 de maio de 2019

**Petrobras Distribuidora - Resumo dos Resultados Projetados**

R\$ milhões	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>Receita Líquida</b>	<b>84.567</b>	<b>97.770</b>	<b>107.970</b>	<b>114.428</b>	<b>121.375</b>
Lucro Bruto	6.367	5.856	6.902	7.655	8.423
<b>Despesas Operacionais</b>	<b>-4.243</b>	<b>-3.469</b>	<b>-4.441</b>	<b>-4.565</b>	<b>-4.630</b>
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
<b>Resultado Operacional (EBIT)</b>	<b>2.124</b>	<b>2.387</b>	<b>2.461</b>	<b>3.091</b>	<b>3.793</b>
Result. Financ. Líquido	-557	2.423	1.212	1.282	-29
Equivalência Patrimonial	-2	-1	4	5	5
<b>Resultado Antes do I. R e C. Social</b>	<b>1.565</b>	<b>4.809</b>	<b>3.678</b>	<b>4.377</b>	<b>3.770</b>
I.R e Contr. Social	-414	-1.616	-973	-1.157	-999
<b>Resultado Líquido</b>	<b>1.151</b>	<b>3.193</b>	<b>2.705</b>	<b>3.220</b>	<b>2.770</b>
Lucro por Ação	0,99	2,74	2,32	2,76	2,38
<b>EBITDA</b>	<b>3.067</b>	<b>2.558</b>	<b>3.085</b>	<b>3.740</b>	<b>4.470</b>
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

08 de maio 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

Karoline Sartin Borges, \*  
kborges@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 valores mobiliários e foram elaboradas de forma independente e autônoma, inclusive em relação à Planner Corretora e demais empresas do Grupo.