# Petrobras Distribuidora (BRDT3-Compra)

## Ganhos esperados com a nova condição de empresa privada

**Luiz Francisco Caetano, CNPI**

lcaetano@plannercorretora.com.br

+55 11 2172-2564

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

**A Petrobras (BR) Distribuidora obteve no 2T19 um resultado melhor que no mesmo período do ano passado, mas pior que no 1T19. As práticas comerciais destinadas à retomada de parcelas do mercado perdidas no trimestre anterior e a queda nos preços dos derivados no período, prejudicaram muito os resultados do 2T19. A empresa já revisou sua política de preços, o que deve impactar a rentabilidade no 3T19. Um ponto importante para os resultados da BR Distribuidora nos próximos trimestres, será as facilidades dadas pela nova condição de empresa privada, o que deve trazer impactos sensíveis nos custos, assim como ocorreu em outras ex-estatais. Com isso, reiteramos nossa recomendação de Compra para BRDT3, com Preço Justo de R$ 31,00/ação, indicando um potencial de alta em 14,4%.**

É importante destacar os seguintes pontos da Petrobras Distribuidora:

- **Queda na rentabilidade das vendas**: Um dos fatos mais importantes do resultado do 2T19, foi a queda na rentabilidade aferida pelo EBITDA/M³ vendido. Houve uma redução de 37,2%, comparado ao 1T19, em função de perdas nos estoques com a queda dos preços na refinaria e uma política de redução de margens para ganho de *market share*, desenvolvida durante parte do trimestre. Para os próximos trimestres este número, que caiu para R$ 50/M² no 2T19, deve retornar para uma faixa entre R$ 60/m³ a R$ 65/m³;
- **Privatização**: A Petrobras encerrou recentemente a venda de 33,75% de sua participação na BR Distribuidora, ficando agora com 37,50% das ações. Com isso, a empresa deixou tecnicamente de ser estatal, o que facilita em muito sua administração. Entre as principais mudanças que a privatização trouxe, temos as seguintes: mais agilidade na venda de terrenos (postos e bases), facilidade na realização de parcerias estratégicas, possibilidade do desenvolvimento de uma política de remuneração atrelada aos resultados, revisão em todos os contratos (R$ 3 bilhões) e na compra e contratação de serviços (R$ 1 bilhão ao ano). Espera-se que a empresa possa reduzir substancialmente seus custos com estas novas possibilidades dadas pela privatização;
- **Novo Conselho de Administração**: Nos próximos dias será convocada uma Assembleia Geral para eleger o novo Conselho de Administração. O novo Conselho terá nove membros, sendo apenas três indicados pela Petrobras;
- **Queda de vendas no segmento de Aviação**: O fechamento da Avianca impactou as vendas de combustíveis para a aviação, cujo volume caiu 11,2% em relação ao 2T18. A retomada das linhas por outras companhias deve normalizar as vendas deste segmento nos próximos meses;
- **Dividendos**: A empresa pagou em maio a primeira parcela dos proventos relativos ao exercício passado (R$ 1 bilhão), sendo que o valor remanescente (R$1,5 bilhão – R$ 1,29 por ação), será pago até 31/outubro de 2019. Este valor permitirá um retorno de 4,8% para os acionistas, considerando a última cotação de BRDT3.

| Dados da Ação | | |
|---|---|---|
| Cotação atual (R$) | R$ /ação | 27,10 |
| Preço justo | R$ /ação | 31,00 |
| Potencial | % | 14,4 |
| Var. 52 sem. (Min/Max) | R$ /ação | 15,69 - 28,00 |
| Total de ações | milhões | 1.165 |
| Ações Ordinárias | % | 100,0 |
| Free Float | % | 28,8 |
| Vol. Méd, diário (1 mês) | R$ milhões | 382 |
| Valor de Mercado | R$ milhões | 31.572 |

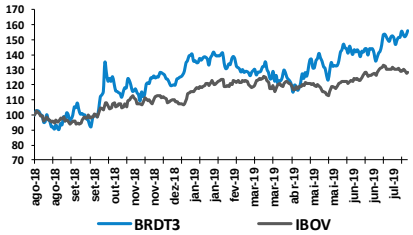
| Desempenho da Ação | Dia | Ano | 52 Sem. |
|---|---|---|---|
| BRDT3 | 1,9% | 16,0% | 57,7% |
| Ibovespa | 0,3% | 16,2% | 28,8% |

*Cotação de 01/08/2019*

| Principais Múltiplos | 2018 | 2019E | 2020E |
|---|---|---|---|
| P/L (x) | 9,7 | 9,9 | 8,3 |
| VE/EBITDA (x) | 13,0 | 9,4 | 7,8 |
| 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 (%) | 9,6 | 8,1 | 9,7 |
| Cotação/VPA (x) | 2,3 | 2,8 | 2,8 |

Fonte: Economatica. Projeções: Planner Corretora.

**Figura 1: Desempenho da ação em 12M**




Fonte: Economatica.

# Petrobras Distribuidora

2 de agosto de 2019

Forte queda da rentabilidade das vendas: Os resultados da Petrobras Distribuidora no 2T18, comparados ao mesmo trimestre do ano passado, mostraram pequenas quedas de vendas e margens, mas as reduções nas despesas operacionais e os ganhos com o recebimento das parcelas da Eletrobras, levaram a um aumento de lucros. A diminuição do lucro em relação ao trimestre anterior, decorreu da forte perda de rentabilidade por políticas comerciais e menores recebimentos da Eletrobras.

O lucro líquido no trimestre foi de R$ 302 milhões (R$ 0,26 por ação), que foi 14,8% maior que no 2T18, mas 36,7% inferior ao 1T19.

**Petrobras Distribuidora - Resultados Trimestrais**

| *R$ milhões* | 2T18 | 1T19 | 2T19 | 2T19/1T19 | 2T19/2T18 |
|---|---|---|---|---|---|
| Receita Líquida | 23.597 | 22.432 | 24.045 | *7,2%* | *1,9%* |
| Lucro Bruto | 1.316 | 1.590 | 1.289 | *-18,9%* | *-2,1%* |
| *Margem Bruta* | *5,6%* | *7,1%* | *5,4%* | *-1,7 pp* | *-0,2 pp* |
| **EBITDA Ajustado** | **508** | **841** | **541** | *-35,7%* | *6,5%* |
| *Margem EBITDA* | *2,2%* | *3,7%* | *2,2%* | *-1,5 pp* | *0,1 pp* |
| **Lucro Líquido** | **263** | **477** | **302** | *-36,7%* | *14,8%* |
| | | | | | |
| Vendas Totais (milhões m³) | 10.061 | 9.765 | 9.999 | *2,4%* | *-0,6%* |
| EBITDA/M³ Vendido | 50 | 86 | 54 | *-37,2%* | *7,2%* |

Fonte: Petrobras Distribuidora

O volume total vendido pela BR Distribuidora no trimestre, sempre comparando ao 2T18, caiu 0,6%, como consequência da forte redução das vendas de diesel para as térmicas (71,5%) e combustível para a aviação (9,5%). Por outro lado, ocorreu o crescimento nos volumes vendidos de diesel para não térmicas (2,3%), combustíveis do ciclo Otto (1,9%) e de óleo combustível destinado às térmicas (71,6%).

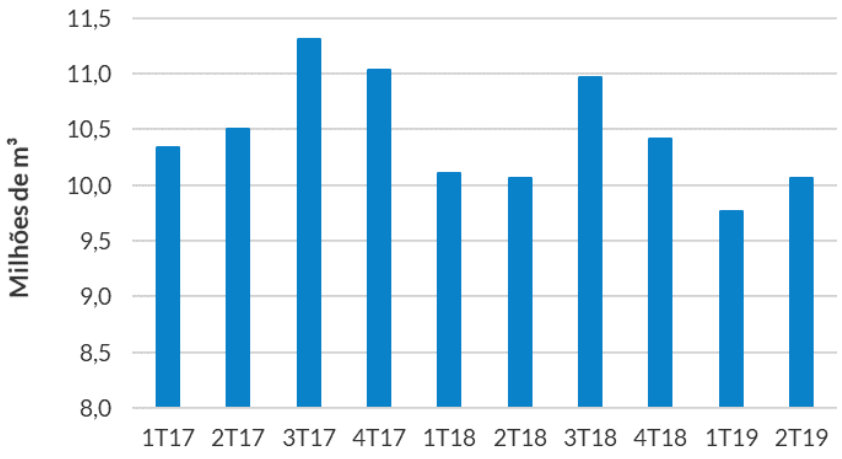
**Petrobras Distribuidora - Resultados por Segmento**

| *R$ milhões* | 2T18 | 2T19 | *Var* |
|---|---|---|---|
| **Vendas** | **10.061** | **9.999** | ***-0,6%*** |
| Rede de Postos | 5.463 | 5.565 | *1,9%* |
| Grandes Consumidores | 2.366 | 2.415 | *2,1%* |
| Aviação | 955 | 848 | *-11,2%* |
| Outros | 1.278 | 1.171 | *-8,4%* |
| **Receita Líquida** | **23.597** | **24.045** | *1,9%* |
| Rede de Postos | 14.059 | 14.268 | *1,5%* |
| Grandes Consumidores | 6.000 | 6.181 | *3,0%* |
| Aviação | 2.198 | 2.163 | *-1,6%* |
| Outros | 1.476 | 1.548 | *4,9%* |
| **EBITDA Ajustado** | **508** | **541** | *6,5%* |
| Rede de Postos | 286 | 320 | *11,9%* |
| Grandes Consumidores | 79 | 67 | *-15,2%* |
| Aviação | 123 | 111 | *-9,8%* |
| Outros | 175 | 218 | *24,6%* |

Fonte: Petrobras Distribuidora

Nos maiores segmentos de atuação da empresa, no 2T19 cresceram as vendas da Rede de Postos (1,9%) e Grandes Consumidores (2,1%). Na Rede, ocorreu uma adição de 3,9% no número de postos (296 unidades). Além disso, houve expressivo incremento nas vendas de diesel e combustíveis do ciclo Otto (gasolina, diesel e GNV). Nos Grandes Consumidores, o aumento no fornecimento de diesel, permitiu a elevação nas vendas.

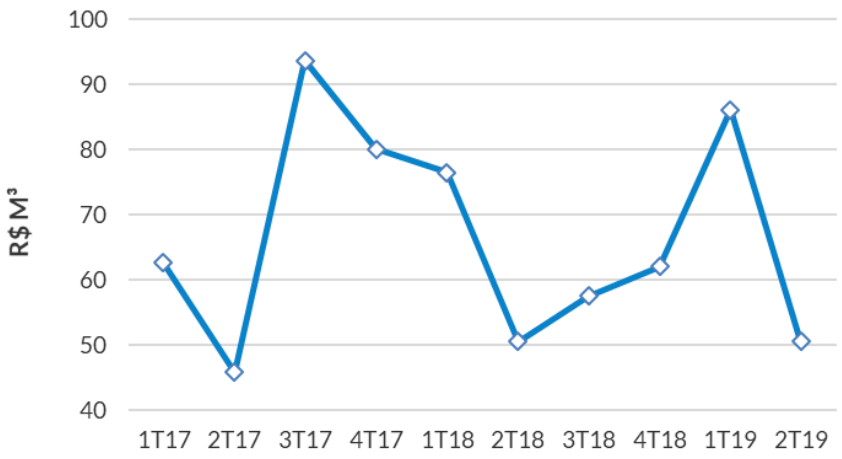
**Figura 1: Vendas**




Fonte: Petrobras Distribuidora

Na comparação com o 2T18, o EBITDA por metro cúbico vendido apresentou um aumento de 7,2%. No entanto, em relação ao trimestre anterior, ocorreu uma forte queda (37,2%) na rentabilidade medida por EBITDA/M³, com uma política da BR de privilegiar o aumento nos volumes em abril e maio. Segundo a empresa, em junho está política foi revista.

**Figura 2: EBITDA por M³**




Fonte: Petrobras Distribuidora

Importante no trimestre notar a redução das Despesas com Vendas, Gerais e Administrativas, que somaram R$ 912 milhões, caindo 4,8% em relação ao mesmo período do ano passado.

No 2T19, o resultado financeiro foi positivo em R$ 212 milhões, menor em 21,2% que no 2T18. Este número foi beneficiado pelo recebimento das parcelas da Eletrobras, que neste trimestre somou R$ 281 milhões.

Ao final do 2T19, a dívida líquida da BR Distribuidora era de R$ 4,1 bilhões, que aumentou 72,2% nos últimos doze meses e 27,0% durante o trimestre. Este expressivo incremento no endividamento líquido foi consequência da redução do caixa, pelos pagamentos de proventos aos acionistas (R$ 1,6 bilhão) e ao plano de pensão Petros (R$ 423 milhões). A relação dívida líquida/EBITDA do 2T19 foi de 1,5x, vindo de 0,9x no trimestre anterior e 1,0x no 2T18.

## 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

**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

Karoline Borges
kborges@plannercorretora.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.