

Ultrapar (UGPA3 - Compra)

Expectativa de um segundo semestre melhor

As medidas de isolamento social impactaram muito o resultado da principal empresa do grupo (Ipiranga), comprometendo os números consolidados da Ultrapar no 2T20, o que foi em parte compensado pelo bom desempenho da Ultragas, Oxiteno e Ultracargo. Para o segundo semestre, a recuperação já percebida nas vendas da Ipiranga e a continuação do momento positivo para as outras três empresas, permitirão resultados melhores para o grupo. A Ultrapar deve participar na privatização das refinarias da Petrobras, provavelmente como parte de um consórcio. Porém, o endividamento elevado (dívida líquida/EBITDA de 3,2x no 2T20), limita a capacidade de investir nesta possível aquisição.

Pontos importantes para a Ultrapar:

- **Ipiranga:** A empresa foi a mais afetada do grupo pela crise no 2T20. O pior momento das vendas foi em abril e desde então estas vêm se recuperando gradualmente, mas o volume ainda é inferior ao mesmo período do ano passado. Para os próximos trimestres a Ipiranga vai continuar empenhada na redução de despesas, sendo que os resultados devem ser crescentes;
 - **Ultragas:** A venda de GLP aumentou no 2T20 (2,6%), puxada pelo consumo residencial (botijões). No segundo semestre/2020, a expectativa é de recuperação nos volumes vendidos aos grandes consumidores (granel), permitindo o crescimento dos resultados;
 - **Oxiteno:** A recuperação de setores que são grandes consumidores, como de tintas, deve permitir incremento de vendas e melhores resultados no 2S20. O crescimento da produção na nova unidade nos Estados Unidos, que está utilizando 50% da capacidade, também vai contribuir para o crescimento do EBITDA;
1. **Ultracargo:** A elevação da capacidade de armazenagem (19%) no 2T20 permitiu o aumento das operações, o que deve continuar no 2S20;
- **Extrafarma:** A empresa segue focada em reduzir custos e estabelecer uma plataforma digital, sem objetivar mais o crescimento do número de lojas. Entre julho/2019 e o final do 2T20 houve o fechamento líquido de 23 lojas, número equivalente a 5,3% do total;
 - **Privatização de refinarias:** Apesar de várias vezes inquirida durante a teleconferência de resultados do 2T20, a diretoria não deu detalhes sobre o interesse da Ultrapar em adquirir uma participação em alguma das refinarias postas à venda pela Petrobras. A imprensa já divulgou que a Ultrapar foi selecionada para a segunda fase da primeira rodada de venda das refinarias, que inclui quatro unidades: Refinaria Abreu e Lima (Pernambuco), Refinaria Landulpho Alves (Bahia), Refinaria Presidente Getúlio Vargas (Paraná) e Refinaria Alberto Pasqualini (Rio Grande do Sul). Estas unidades têm uma capacidade combinada para processar 961 mil barris de petróleo por dia, volume equivalente a 40% da capacidade total de refino no país;

Luiz Francisco Caetano, CNPI

lcaetano@planner.com.br

+55 11 2172-2564

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

Dados da Ação

Cotação atual (R\$)	R\$ /ação	18,55
Preço justo	R\$ /ação	22,00
Potencial	%	19
Var. 52 sem. (Min/Max)	R\$ /ação	10,11 - 27,72
Total de ações	milhões	1.112,8
Ações Ordinárias	%	100,0
Free Float	%	64,8
Vol. Méd. diário (1 mês)	R\$ milhões	122,28
Valor de Mercado	R\$ milhões	20.643

Desempenho da Ação

	Dia	Ano	52 Sem.
UGPA3	-0,6%	-26,3%	1,1%
Ibovespa	-1,6%	-13,1%	-2,7%

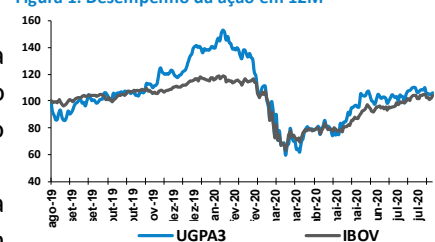
Cotação de 13/08/2020

Principais Múltiplos

	2019	2020E	2021E
P/L (x)	65,9	67,0	17,3
VE/EBITDA (x)	15,4	11,7	8,1
ROE (%)	4,3	3,3	11,9
Div. Líq./EBITDA (12m) (x)	4,4	4,1	2,7
Receita Líquida (R\$ mm)	89.298	77.433	92.879
Lucro Líquido (R\$ mm)	410	308	1.194
Margem Bruta (%)	6,8	6,2	6,6
Margem EBITDA (%)	2,7	3,5	4,2
Margem Líquida (%)	0,5	0,4	1,3
Payout (%)	116,8	50,0	50,0
Retorno Dividendo (%)	1,7	0,7	2,9
Cotação/VPA (x)	3,1	2,2	2,1

Fonte: Economática. Projeções: Planner Corretora.

Figura 1: Desempenho da ação em 12M



Fonte: Economática.

- **Dividendos:** A Ultrapar distribuiu um mínimo de 50% dos lucros para os acionistas em duas parcelas anuais. Este ano, o Conselho de Administração decidiu não pagar o adiantamento que era feito usualmente em agosto, para preservar o caixa.

Queda do lucro no 2T20: As expressivas reduções nas vendas, receita e EBITDA da Ipiranga, principal empresa do grupo, comprometeram os números consolidados do 2T20. Por outro lado, Ultragas, Oxiteno e Ultracargo tiveram bons resultados. No 2T20, o lucro líquido da Ultrapar foi de R\$ 41 milhões (R\$ 0,04 por ação), 74,5% menor que no trimestre anterior e 62,2% abaixo do 2T19.

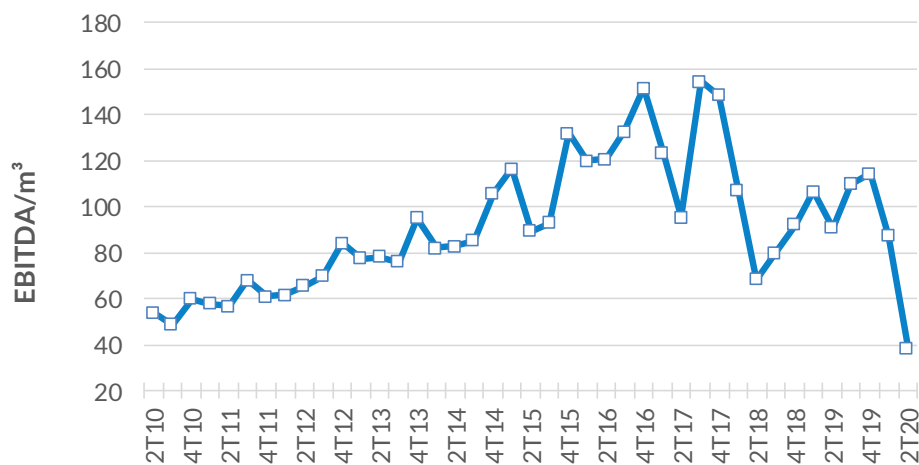
Ultrapar - Resultados Trimestrais

R\$ milhões	2T19	1T20	2T20	2T20/1T20	2T20/2T19
Receita Líquida	21.693	21.387	15.876	-25,8%	-26,8%
Lucro Bruto	1.406	1.410	1.051	-25,4%	-25,2%
Margem Bruta	6,5%	6,6%	6,6%	0,0 pp	0,1 pp
EBITDA Ajustado (ex-não recorrentes)	730	809	599	-25,9%	-17,9%
Margem EBITDA	3,4%	3,8%	3,8%	0,0 pp	0,4 pp
Lucro Líquido	109	161	41	-74,5%	-62,2%

Fonte: Ultrapar

A Ipiranga sofreu bastante com as medidas de distanciamento social, cujo momento de maior intensidade foi no segundo trimestre. No 2T20, sempre comparando ao mesmo período do ano passado, a Ipiranga teve uma redução nas vendas de 17,5%, com quedas de 28,0% nos combustíveis do ciclo Otto (gasolina, etanol e GNV) e 7,4% no volume de diesel. Somado a isso, a empresa também sofreu com a diminuição forte nos preços dos combustíveis, que impactou a receita e levou a perdas expressivas nos estoques. Assim, a margem bruta caiu 1,8 ponto percentual para 2,6%, levando a um tombo de 65,0% no EBITDA, que foi de apenas R\$ 179 milhões no 2T20.

Figura 1: Ipiranga - EBITDA/Metro Cúbico Vendido



Fonte: Ultrapar

A queda de vendas, a redução dos preços e as perdas com estoques levaram a uma grande contração no EBITDA por metro cúbico vendido no 2T20 (R\$ 38,63), que caiu 55,8% em relação ao trimestre anterior e de 57,6% comparado ao mesmo período do ano passado.

A Ultragas apresentou no 2T20 aumentos do volume vendido e no EBITDA. As vendas no 2T20 cresceram 2,6%, com incrementos de 8,3% nos volumes de GLP envasado, que compensou a redução de 9,1% no granel. Mesmo com a diminuição de preços no período, que levou a queda de 2,8% na receita, a contenção de custos e despesas permitiu um aumento de 68,9% no EBITDA (ganho de 5,1 pp na margem), que atingiu R\$ 206 milhões.

Ultrapar - Resultados das Controladas

R\$ milhões	Ipiranga			Oxítene			Ultragas			Ultracargo			Extrafarma		
	2T19	2T20	Var.	2T19	2T20	Var.	2T19	2T20	Var.	2T19	2T20	Var.	2T19	2T20	Var.
Receita Líquida	19.068	12.350	-35,2%	1.066	1.201	12,7%	1.773	1.723	-2,8%	126	155	23,0%	530	484	-8,6%
Lucro Bruto	753	315	-58,2%	165	228	38,1%	222	281	26,5%	66	89	35,5%	151	141	-6,6%
Margem Bruta	4,0%	2,6%	-1,4 pp	15,5%	19,0%	3,5 pp	12,5%	16,3%	3,8 pp	52,4%	57,7%	5,3 pp	28,6%	29,2%	0,6 pp
EBITDA (ex-na recorrentes)	511	179	-65,0%	45	162	260,0%	122	206	69,3%	59	80	35,6%	18	14	-22,2%
Margem EBITDA	2,7%	1,4%	-1,2 pp	4,2%	13,5%	9,3 pp	6,9%	12,0%	5,1 pp	46,8%	51,6%	4,8 pp	3,4%	2,9%	-0,5 pp
Volume Vendido	5.610	4.626	-17,5%	183	166	-9,3%	421	432	2,6%	2549 (1)	2963 (1)	16,2%	433 (2)	410 (2)	-5,3%

Fonte: Ultrapar

(1) Armazenagem efetiva - mil m³

(2) Número de lojas

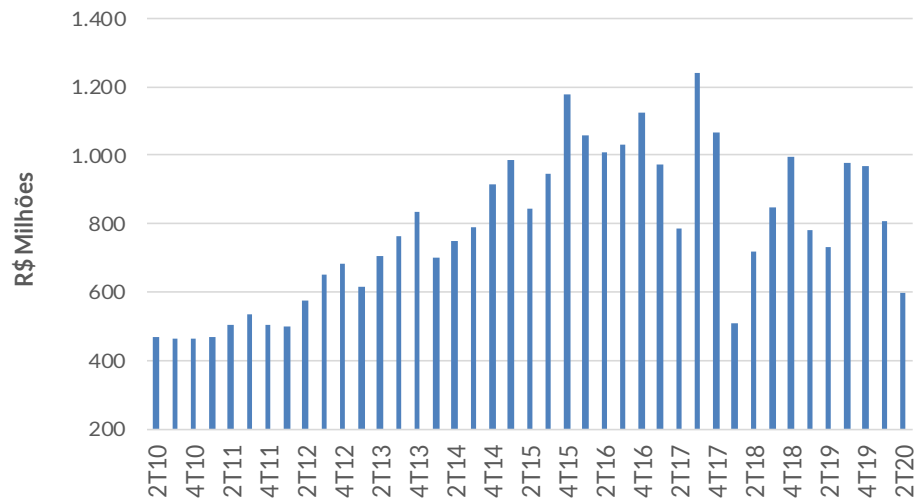
A Oxítene apresentou no 2T20 um bom resultado. As vendas caíram 9,3% com menores volumes no Brasil (-15,9%), em parte compensadas pelo aumento no mercado externo (+9,8%). A empresa foi beneficiada pela desvalorização do real, que permitiu ganhos nas margens de 3,5 pontos percentuais na bruta e 9,3 pp na EBITDA. No 2T20, o EBITDA da Oxítene (ex não recorrentes) foi de R\$ 162 milhões, 260,0% maior que no ano passado.

A Ultracargo teve outro bom trimestre. O volume de armazenagem cresceu 16,2%, principalmente devido à maior quantidade movimentada de combustíveis, decorrente das expansões recentes em vários terminais e com a maior movimentação no porto de Aratu. Novamente a empresa sofreu com elevações de custos, mas que foram em parte atenuados por cortes de despesas. Com isso, o EBITDA ex-não recorrentes foi de R\$ 80 milhões no 2T20, 35,6% maior que no 2T19.

A situação na Extrafarma começa a se estabilizar, após a adoção de muitas medidas de ajuste. A receita bruta no trimestre caiu 8,6%, principalmente devido ao menor número de lojas (-23 unidades). O EBITDA do 2T20 (R\$ 14 milhões) foi 24,3% menor que no 2T19, só porque ganhos não recorrentes foram contabilizados no ano passado.

A forte queda na geração operacional de caixa da Ipiranga, em parte compensada pelo bom desempenho das outras três maiores empresas do grupo, levou a uma redução de 17,8% no EBITDA ex-não recorrentes, comparado ao 2T19, que ficou em R\$ 599 milhões.

Figura 2: Ultrapar - EBITDA Trimestral



Fonte: Ultrapar

O resultado financeiro consolidado no 2T20 foi negativo em R\$ 80 milhões, menor em 12,9% que no 2T19, refletindo quedas nas despesas com juros.

O endividamento caiu no trimestre: A dívida líquida consolidada ao final do 2T20 foi de R\$ 11,1 bilhões (incluindo arrendamentos de R\$ 1,8 bilhão), 14,2% acima do 2T19, mas 2,9% menor que no trimestre anterior. As dívidas em reais representaram 48,4% do endividamento bruto, com 50,3% em moeda estrangeira e 1,3% nos resultados de *hedge* cambial e juros.

A relação dívida líquida/EBITDA no 2T20 ficou em 3,2x, vindo de 3,3x no trimestre anterior e 2,6x no 2T19. Importante notar o forte crescimento do custo médio das dívidas, que saltou de 97,6% do CDI no 2T19 para 140,9% no 2T20.

Ultrapar - Endividamento

R\$ milhões	2T19	1T20	2T20	2T20/1T20	2T20/2T19
Dívida Bruta	14.571	16.962	17.764	4,7%	21,9%
Arrendamentos	1.565	1.704	1.775	4,2%	13,5%
Caixa	6.422	7.249	8.448	16,5%	31,6%
Dívida Líquida	9.714	11.418	11.092	-2,9%	14,2%
Dívida Líq./EBITDA	2,6x	3,3x	3,2x		
Custo Médio da Dívida - % do CDI	97,6%	121,4%	140,9%		
Prazo médio de pagamento - Anos	5,0	4,7	4,4		

Fonte: Ultrapar

Para enfrentar a crise, a Ultrapar captou R\$ 1,5 bilhão no primeiro semestre, sendo R\$ 200 milhões em linhas de crédito em março e mais R\$ 1,3 bilhão através de notas promissórias, com os recursos desta emissão entrando no caixa em abril. Estas operações têm prazo de vencimento de um ano. Em julho/20, a empresa captou US\$ 350 milhões (R\$ 1,8 bilhão) no

mercado internacional, com juros anuais de 5,25% e vencimento em 2029. Os recursos serão usados para o pagamento de dívidas no curto prazo.

Ultrapar - Resumo dos Resultados Projetados

R\$ milhões	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Receita Líquida	90.698	89.298	77.433	92.879	103.719
Lucro Bruto	6.161	6.097	4.819	6.095	6.984
Despesas Operacionais	-4.254	-4.242	-3.713	-3.909	-4.192
Desps. Gerais e Administrativas	-4.297	-4.421	-4.064	-4.229	-4.512
Outras Rec. (Desps) Operacionais	43	180	351	320	320
Resultado Operacional (EBIT)	1.906	1.855	1.106	2.185	2.792
Result. Financ. Líquido	-114	-380	-584	-454	-399
Equivalência Patrimonial	-15	-12	-12	0	0
Resultado Antes do I. R e C. Social	1.771	838	520	1.739	2.401
I.R e Contr. Social	-639	-398	-226	-591	-816
Resultado Líquido	1.132	410	308	1.194	1.648
Lucro por Ação	1,02	0,37	0,28	1,07	1,48
EBITDA	3.069	2.436	2.702	3.864	4.574
Margem Bruta	6,8%	6,8%	6,2%	6,6%	6,7%
Margem EBITDA	3,4%	2,7%	3,5%	4,2%	4,4%
Margem Líquida	1,2%	0,5%	0,4%	1,3%	1,6%

Fonte: Ultrapar 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

Karoline 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 Planger 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 Planger 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 Planger 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 Planger Corretora e demais empresas do Grupo.