

Petrobras Distribuidora (BRDT3 – Compra)

Luiz Francisco Caetano, CNPI

lcaetano@planner.com.br

+55 11 2172-2564

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

Recuperação de vendas e do resultado no 3T20

As expectativas eram ruins para os resultados da Petrobras (BR) Distribuidora com as medidas de distanciamento social usadas para combater a pandemia de Covid-19, que impactaram muito o consumo de combustíveis. Porém, apesar das vendas e a receita terem caído expressivamente no 2T20 e 3T20, comparadas aos mesmos períodos de 2019, a empresa conseguiu manter sua rentabilidade operacional, em função da redução de custos e despesas. No 3T20, o EBITDA por m³ vendido ficou 13,2% acima do mesmo período do ano passado, beneficiado pela recuperação das vendas e por menores custos e despesas operacionais. Para os próximos trimestres esperasse que os custos já não caiam mais, porém, continue a recuperação dos volumes de vendas com o reaquecimento da economia. Vale citar que BRDT3 tem sido pressionada pelo risco que os investidores atribuem à venda do lote de ações remanescentes (37,5%) que a Petrobras detém da empresa. A possibilidade de uma venda tão significativa certamente prejudica a evolução da ação no curto prazo, mas após a operação o aumento da liquidez será um ponto que facilitará sua valorização. Em 2020, BRDT3 já caiu 26,9% e o Ibovespa teve uma desvalorização de 11,4%.

É importante destacar os seguintes pontos da Petrobras Distribuidora:

- **4T20:** As expectativas são de que o consumo de combustíveis continue em crescimento, com a empresa mantendo seu patamar atual de custos e despesas, o que deve permitir a ampliação da rentabilidade;
- **Redução de despesas:** No 3T20, o Plano de Transformação Organizacional, lançado em novembro/2019, mostrou resultados importantes, permitindo novos ganhos de rentabilidade. Comparado ao 3T19, ocorreram incrementos de 0,6 ponto percentual na margem bruta e 0,6 pp na EBITDA no 3T20, mesmo com vendas e receitas menores;
- **Rentabilidade:** A recuperação das vendas, somada aos cortes de custos e despesas, permitiram que o EBITDA por m³ vendido no 3T20 (R\$ 88,4) ficasse 13,2% acima do 3T19. A empresa acredita que nos próximos trimestres este número será sustentável no patamar de R\$ 95/m³, que é 8,0% maior que o valor obtido no 3T20;
- **Ganho de estoque:** O aumento de preços dos combustíveis durante o 3T20 permitiu ganhos de estoques, equivalentes a um valor entre R\$ 5 a R\$ 10/m³. Estes ganhos podem persistir no 4T20;
- **Créditos tributários:** No final do mês passado, a BR informou que obteve decisão judicial irrecorrível acerca da exclusão do ICMS da base de cálculo do PIS/Cofins, que somará R\$ 1,4 bilhão em 2020. A empresa já reconheceu nos balanços do segundo e terceiro trimestres deste ano um total de R\$ 551 milhões, assim o ganho adicional que será reconhecido no 4T20 é de R\$ 875 milhões;
- **Parceria com as Americanas:** Desde o início do ano passado, a Petrobras Distribuidora discute com as Lojas Americanas uma parceria em suas lojas de

Dados da Ação

Cotação atual (R\$)	R\$/ação	21,51
Preço justo	R\$/ação	31,00
Potencial	%	44
Var. 52 sem. (Min/Max)	R\$/ação	12,92 - 30,78
Total de ações	milhões	1.165
Ações Ordinárias	%	100,0
Free Float	%	62,5
Vol. Méd. diário (1 mês)	R\$ milhões	161
Valor de Mercado	R\$ milhões	25.059

Desempenho da Ação

	Dia	Ano	52 Sem.
BRDT3	-3,1%	-26,9%	-18,6%
Ibovespa	-2,2%	-11,4%	-4,0%

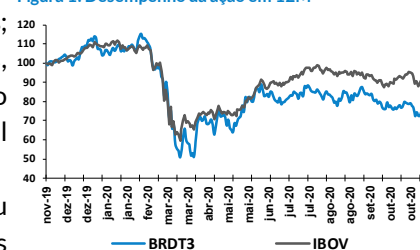
Cotação de 12/11/2020

Principais Múltiplos

	2019	2020E	2021E
P/L (x)	15,8	45,4	20,2
VE/EBITDA (x)	11,3	19,0	9,5
ROE (%)	24,9	6,1	12,9
Div. Liq./EBITDA (12m) (x)	1,4	2,7	1,3
Receita Líquida (R\$ mm)	94.985	79.519	96.891
Lucro Líquido (R\$ mm)	2.211	552	1.243
Margem Bruta (%)	6,3	5,2	6,4
Margem EBITDA (%)	3,3	1,9	3,2
Margem Líquida (%)	2,3	0,7	1,3
Payout (%)	50,8	50,0	50,0
Retorno Dividendo (%)	4,5	1,1	2,5
Cotação/VPA (x)	3,2	2,8	2,8

Fonte: Economática. Projeções: Planner Corretora.

Figura 1: Desempenho da ação em 12M



Fonte: Economática.

13 de novembro de 2020

conveniência (BR Mania). Segundo a empresa, este projeto está evoluindo, o que pode ser muito positivo, agregando valor para os donos dos postos e para a BR;

- **Privatização das refinarias da Petrobras:** A efetivação do negócio deve ficar para o final de 2021 ou 2022. A BR já está estudando como deve ficar o mercado neste novo ambiente, sendo que a venda das refinarias pode ampliar o fornecimento e baixar os preços dos combustíveis;
- **Pagamento de proventos:** Em setembro, a BR distribuiu aos acionistas um total de R\$ 1,1 bilhão em duas partes. A primeira foi paga no dia 1 de setembro, no valor total de R\$ 602 milhões (R\$ 0,51643816 por ação). Em 30/setembro foi paga a outra parcela, que foi de R\$ 547 milhões (R\$ 0,46969903400 por ação).

Recuperação de vendas e rentabilidade: Os resultados da BR Distribuidora no 3T20 apresentaram recuperação de vendas e lucro em relação ao trimestre anterior, mas comparados ao 3T19 os números operacionais foram mais fracos, como se poderia esperar. Vale citar que despesas não recorrentes prejudicaram o resultado do 3T20, enquanto ganhos extraordinários impactaram positivamente os números do 3T19, fazendo com que se observe uma grande redução no lucro na comparação com o ano passado.

No 3T20, a Petrobras Distribuidora lucrou R\$ 335 milhões (R\$ 0,29 por ação), 74,9% menos que no mesmo trimestre do ano passado, mas 78,2% acima do 2T20.

Petrobras Distribuidora - Resultados Trimestrais

R\$ milhões	3T19	2T20	3T20	3T20/2T20	3T20/3T19
Receita Líquida	24.360	14.882	21.137	42,0%	-13,2%
Lucro Bruto	1.394	596	1.386	132,6%	-0,6%
Margem Bruta	5,7%	4,0%	6,6%	2,6 pp	0,8 pp
EBITDA Ajustado	819	816	834	2,2%	1,8%
Margem EBITDA	3,4%	5,5%	3,9%	-1,5 pp	0,6 pp
Lucro Líquido	1.336	188	335	78,2%	-74,9%
Vendas Totais - milhões m ³	10.487	7.827	9.435	20,5%	-10,0%
EBITDA/M ³ Vendido	78,1	104,3	88,4	-15,2%	13,2%

Fonte: Petrobras Distribuidora

O volume total vendido pela BR Distribuidora no 3T20, comparado ao mesmo trimestre de 2019, caiu 10,0%, refletindo ainda a retomada da circulação de veículos, após as restrições determinadas para combate à pandemia de Covid-19. Vale destacar que houve um crescimento de 20,5% no volume vendido em relação ao 2T20. No comparativo anual, o pior desempenho foi dos combustíveis para aviação, com queda de 58,3%. Foi importante verificar que nos principais combustíveis vendidos pela empresa, que são diesel e gasolina, as quedas foram de apenas 3,7% e 3,4%, respectivamente.

13 de novembro de 2020

Petrobras Distribuidora - Vendas Trimestrais

Mil m ³	3T19	2T20	3T20	3T20/2T20	3T20/3T19
Diesel	4.545	3.703	4.379	18,3%	-3,7%
Gasolina	2.293	1.757	2.216	26,1%	-3,4%
Etanol	934	596	877	47,1%	-6,1%
Óleo Combustível	398	394	349	-11,4%	-12,3%
Coque	787	652	873	33,9%	10,9%
Combustíveis de Aviação	915	150	382	154,7%	-58,3%
Outros	<u>615</u>	<u>575</u>	<u>379</u>	-34,1%	-38,4%
TOTAL	10.487	7.827	9.455	20,8%	-9,8%

Fonte: Petrobras Distribuidora

No 3T20, o *market share* total da empresa teve um avanço de 0,6%, que se soma ao ganho de 0,4% no trimestre anterior. Os melhores desempenhos foram os avanços nas participações de mercado de 2,5 pontos percentuais em etanol, gasolina (1,1 pp) e diesel (0,3 pp).

Entre os três segmentos da empresa, a melhor performance foi da Rede de Postos, cujos números do 3T20, comparados ao 3T19, mostraram redução de apenas 2,5% no volume vendido, que juntamente com a contração nos preços dos derivados, levou a diminuições de 5,1% na receita e 4,3% no EBITDA. O pior desempenho continuou na área de Aviação, cujas vendas melhoraram muito (155,3%) em relação ao trimestre passado, mas foram ainda 58,2% menores que no 3T19. O EBITDA da área de Aviação no 3T20 (R\$ 32 milhões), reverteu o número negativo (R\$ 80 milhões) do 2T20, mas ficou 65,6% menor que no ano passado.

Petrobras Distribuidora - Resultados por Segmento

R\$ milhões	3T19	2T20	3T20	3T20/2T20	3T20/3T19
Vendas					
Rede de Postos	5.754	4.428	5.611	26,7%	-2,5%
Grandes Consumidores	3.818	3.249	3.461	6,5%	-9,4%
Aviação	916	150	383	155,3%	-58,2%
Receita Líquida					
Rede de Postos	14.295	9.137	13.563	48,4%	-5,1%
Grandes Consumidores	7.944	5.600	6.895	23,1%	-13,2%
Aviação	2.256	302	827	173,8%	-63,3%
EBITDA Ajustado					
Rede de Postos	491	283	470	66,1%	-4,3%
Grandes Consumidores	403	315	371	17,8%	-7,9%
Aviação	93	-80	32	-	-65,6%

Fonte: Petrobras Distribuidora

Apesar das vendas e da receita ainda estarem afetadas pelas medidas de distanciamento social e dos menores preços do petróleo, a BR Distribuidora obteve um bom desempenho dos custos, possibilitando ganhos de 2,2 pontos percentuais na margem bruta em relação ao 2T20 e 0,8 pp na comparação com o 3T19.

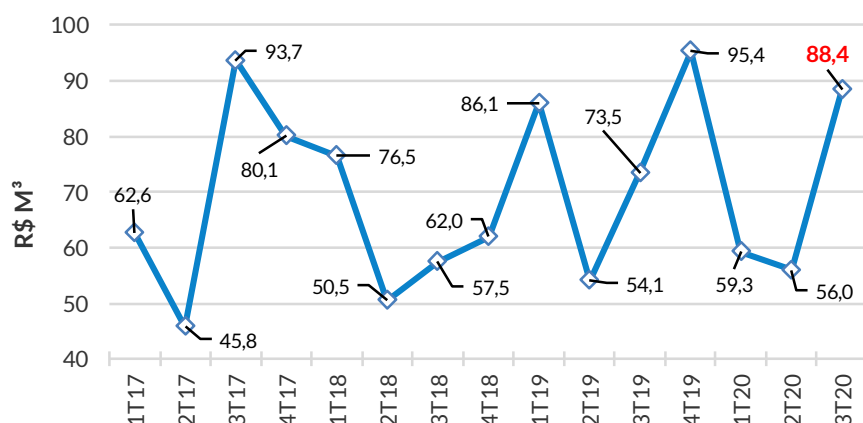
A boa gestão de despesas também ajudou o resultado do trimestre. Porém, a empresa teve no 3T20 a contabilização da provisão para aquisição dos CBIOS (Créditos de Descarbonização), o

13 de novembro de 2020

que elevou as despesas operacionais em R\$ 111 milhões. Sem este item, o volume de despesas operacionais no 3T20 seria 26,6% menor que no 3T19.

O EBITDA da BR Distribuidora no 3T20 foi de R\$ 834 milhões (R\$ 88,4 por m³ vendido), 13,2% maior que em igual trimestre de 2019. Sem a provisão para aquisição de CBIOs o EBITDA total seria de R\$ 945 milhões (R\$ 100/m³).

Figura 1: EBITDA por M³



Fonte: Petrobras Distribuidora

O resultado financeiro no 3T20 foi positivo em R\$ 22 milhões, muito menor que os R\$ 1,6 bilhão do 3T19, que foi impactado pelos ganhos não recorrentes derivados dos recebimentos de pagamentos antecipados da Eletrobras. No 2T20, o resultado financeiro foi positivamente impactado por ganhos relativos à exclusão do ICMS da base de cálculo do PIS/Cofins.

Endividamento em forte alta: Ao final do 3T20, a dívida líquida da BR Distribuidora, era de R\$ 4,1 bilhões, 76,6% maior que no 3T19 e 24,4% acima do trimestre anterior. A relação dívida líquida/EBITDA no 3T20 foi de 1,3x, vindo de 1,0x no 2T20 e 0,8x no 3T19.

Petrobras Distribuidora - Endividamento

US\$ milhões	3T19	2T20	3T20	3T20/2T20	3T20/3T19
Dívida Bruta	6.220	8.589	8.558	-0,4%	37,6%
- Financiamentos	5.489	8.424	8.512	1,0%	55,1%
- Arrendamentos mercantis	731	796	779	-2,1%	6,6%
- Swap	0	-631	-733	16,2%	-
Caixa	3.909	5.307	4.476	-15,7%	14,5%
Dívida Líquida	2.311	3.282	4.082	24,4%	76,6%
Custo Médio da Dívida	6,3%	5,2%	4,9%	-0,3 pp	-1,4 pp
Prazo Médio da Dívida (anos)	1,8	2,7	2,4	-	-
Dívida Líquida/EBITDA	0,8x	1,0x	1,3x	-	-

Fonte: Petrobras Distribuidora

Apesar do expressivo crescimento da dívida líquida, a BR conseguiu reduzir o custo e elevar o prazo médio do endividamento. O custo médio da dívida caiu de 6,3% ao ano no 3T19 para 4,9% no 3T20, com o prazo sendo elevado de 1,8 anos para 2,4 nestes períodos. Acreditamos

13 de novembro de 2020

que o prazo médio do endividamento ainda é muito curto e a empresa deve fazer operações para melhorar isso.

Petrobras Distribuidora - Resumo dos Resultados Projetados

R\$ milhões	2018	2019	2020E	2021E	2022E
Receita Líquida	97.770	94.985	79.519	96.891	104.579
Lucro Bruto	5.856	5.958	4.136	6.241	6.999
Despesas Operacionais	-3.469	-4.607	-3.053	-3.975	-4.310
Desps. Gerais, Administrativas e com Vendas	-3.713	-3.885	-3.099	-3.368	-3.643
Outras Rec. (Desps) Operacionais	244	-722	46	-606	-666
Resultado Operacional (EBIT)	2.387	1.351	1.083	2.266	2.689
Result. Financ. Líquido	2.423	1.950	-223	-421	-399
Equivalência Patrimonial	-1	2	-1	0	0
Resultado Antes do I. R e C. Social	4.809	3.303	859	1.845	2.290
I.R e Contr. Social	-1.616	-1.092	-307	-602	-758
Resultado Líquido	3.193	2.211	552	1.243	1.531
Lucro por Ação	2,74	1,90	0,47	1,07	1,31
EBITDA	2.558	3.105	1.544	3.052	3.511
Margem Bruta	6,0%	6,3%	5,2%	6,4%	6,7%
Margem EBITDA	2,6%	3,3%	1,9%	3,2%	3,4%
Margem Líquida	3,3%	2,3%	0,7%	1,3%	1,5%

Fonte: Petrobras Distribuidora e Planner Corretora

13 de novembro de 2020

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 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.