

Ultrapar (UGPA3 - Compra)

Recuperação dos resultados no 3T20

Os números da Ultrapar foram muito afetados no 2T20 com a forte redução das vendas de combustíveis da Ipiranga, que não foram compensados pelos bons resultados das outras empresas do grupo. Porém, no 3T20 a Ipiranga conseguiu uma expressiva recuperação de vendas e rentabilidade, o que aliado à persistência do bom desempenho da Ultragas, Oxiteno, Ultracargo e Extrafarma, permitiu um salto na geração de caixa e no lucro. Esperamos que a recuperação no mercado de combustíveis persista, assim como as outras empresas continuem mantendo o ritmo de crescimento dos lucros. Vale destacar que a Ultrapar está participando do processo de venda da refinaria Presidente Getúlio Vargas da Petrobras. Se a empresa for a vencedora do processo, esta notícia terá grande impacto na ação, dependendo do preço, forma de pagamento e um possível parceiro na aquisição.

Importantes questões acerca da Ultrapar:

- **Ipiranga:** No 3T20, a recuperação das vendas, os melhores preços dos derivados, ganhos com estoques e o controle de despesas permitiram uma forte expansão do EBITDA em relação ao trimestre anterior (+216,2%), mas que ainda foi 16,6% menor que no 3T19. Com isso, o EBITDA por m³ (R\$ 102) ficou 164,8% acima do 2T20. A recuperação das vendas persiste no 4T20, o que deve permitir a continuação do processo de melhoria dos resultados;
- **Ultragas:** A empresa teve um bom desempenho no 3T20, mesmo com redução nas vendas. A recuperação dos volumes de GLP envasado e do granel para os setores de comércio e serviços, que foram muito impactados pela pandemia, deve permitir bons resultados também nos próximos trimestres;
- **Oxiteno:** A empresa teve no 3T20 outro período positivo, com crescimento nas vendas e no EBITDA, tanto na comparação com o trimestre anterior quanto com o 3T19. O destaque no 3T20 foi o aumento nas exportações (22,4%) e também das vendas nos Estados Unidos, com o *ramp-up* da nova planta daquele país. A pandemia beneficiou as vendas destinadas ao segmento de higiene, o que deve persistir no 4T20;
- **Ultracargo:** O bom resultado da empresa no 3T20 ocorreu pela expansão da capacidade de armazenagem nos portos de Santos e Itaquí, somado aos reajustes contratuais de preços. A maior movimentação de combustíveis nos seus terminais e a ocupação das novas capacidades, podem manter o ritmo de crescimento da empresa;
- **Extrafarma:** A maturação das lojas e o fechamento daquelas de menor retorno, somado ao reajuste dos medicamentos permitiu que no 3T20 a empresa tivesse o melhor resultado desde que foi adquirida pela Ultrapar. Acreditamos que esta tendência positiva possa continuar, com ajuda ainda da reabertura das lojas dos shoppings;
- **Aquisição da Repar:** Em setembro/20, a Ultrapar comunicou ao mercado que foi credenciada pela Petrobras para a fase vinculante da venda da Refinaria Presidente

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	19,94
Preço justo	R\$ /ação	22,00
Potencial	%	10
Var. 52 sem. (Min/Max)	R\$ /ação	10,11 - 27,72
Total de ações	milhões	1.115,0
Ações Ordinárias	%	100,0
Free Float	%	59,8
Vol. Méd. diário (1 mês)	R\$ milhões	147,49
Valor de Mercado	R\$ milhões	22.233

Desempenho da Ação

	Dia	Ano	52 Sem.
UGPA3	1,0%	-20,7%	3,3%
Ibovespa	0,2%	-12,7%	-6,9%

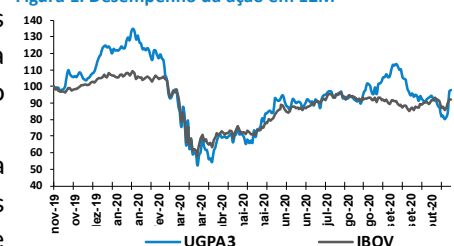
Cotação de 06/11/2020

Principais Múltiplos

	2019	2020E	2021E
P/L (x)	65,9	71,5	18,4
VE/EBITDA (x)	15,4	12,2	8,4
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	2,7
Cotação/VPA (x)	3,1	2,4	2,2

Fonte: Econômica. Projeções: Planner Corretora.

Figura 1: Desempenho da ação em 12M



Fonte: Econômica.

Getúlio Vargas (Repar). A empresa não tem fornecido detalhes deste possível negócio, em função da confidencialidade que cerca a operação. Porém, é possível que o vencedor seja declarado no início de 2021. Somente poderemos verificar se uma eventual compra da Repar será positiva para a Ultrapar, quando se souber o preço e as condições de pagamento, além de um possível parceiro na aquisição.

Processo de recuperação: A Ultrapar divulgou seus resultados do 3T20 mostrando ainda números inferiores aos do mesmo período do ano passado, puxados pela Ipiranga (principal empresa do grupo). Em relação ao 2T20, houve uma forte recuperação da Ipiranga, evidenciando que o mercado de distribuição de combustíveis está sendo muito beneficiado pelo fim das restrições à movimentação. As outras empresas do grupo continuaram mostrando lucros em expansão.

O lucro líquido consolidado da Ultrapar no 3T20 foi de R\$ 277 milhões (R\$ 0,25 por ação), mais de cinco vezes maior que no trimestre anterior, mas 9,8% abaixo do 3T19.

Ultrapar - Resultados Trimestrais

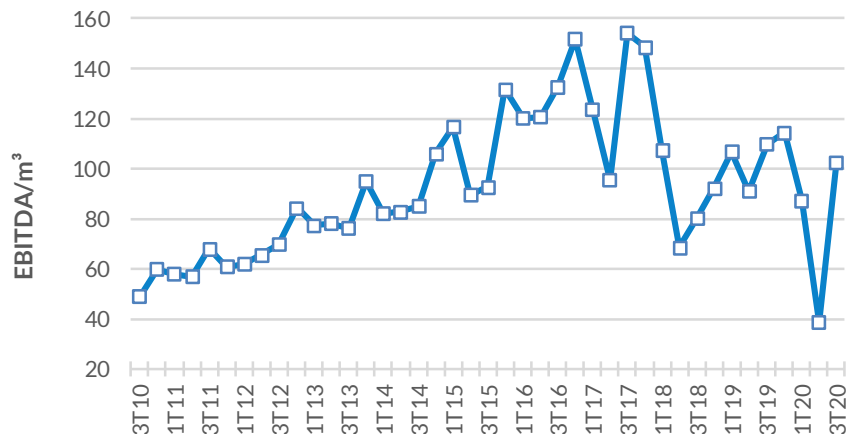
R\$ milhões	3T19	2T20	3T20	3T20/2T20	3T20/3T19
Receita Líquida	23.203	15.876	20.762	30,8%	-10,5%
Lucro Bruto	1.623	1.051	1.639	55,9%	1,0%
Margem Bruta	7,0%	6,6%	7,9%	1,3 pp	0,9 pp
EBITDA Ajustado (ex-não recorrentes)	992	599	1.038	73,3%	4,6%
Margem EBITDA	4,3%	3,8%	5,0%	1,2 pp	0,7 pp
Lucro Líquido	307	50	277	454,6%	-9,8%

Fonte: Ultrapar

O resultado da Ipiranga no 3T20 mostrou uma forte recuperação em relação ao trimestre anterior, mas foi pior que no mesmo período do ano passado. No 3T20, as vendas da empresa tiveram quedas de 16,6% nos combustíveis do ciclo Otto (gasolina, etanol e GNV) e 5,3% no volume de diesel, levando a uma redução de 10,6% no volume total vendido, sempre comparando ao 3T19. Porém, a redução de custos e despesas, principalmente pessoal e frete, permitiu um ganho de 0,3 ponto percentual na margem bruta e praticamente a manutenção da EBITDA (-0,1 pp). Assim, o EBITDA da Ipiranga foi de R\$ 566 milhões, 16,7% menor que no ano passado.

A recuperação das vendas, em relação ao trimestre anterior, conjugado com melhores preços e custos contidos, permitiu que o EBITDA/m³ da Ipiranga atingisse R\$ 102 no 3T20, valor 164,8% acima do 2T20, mas ainda 6,9% menor que no 3T19.

Figura 1: Ipiranga - EBITDA/Metro Cúbico Vendido



Fonte: Ultrapar

No 3T20, a Ultragas foi beneficiada por maiores preços do GLP, compensando a redução de 1,1% no volume vendido. Além disso, a empresa contou com uma maior eficiência operacional e melhor mix de vendas, o que garantiu ganhos de margem bruta (+1,0 pp) e EBITDA (+1,5 pp). O EBITDA da Ultragas no 3T20 (R\$ 222 milhões), maior em 18,5%, foi recorde para a empresa.

Ultrapar - Resultados das Controladas

R\$ milhões	Ipiranga			Oxitenó			Ultragas			Ultracargo			Extrafarma		
	3T19	3T20	Var.	3T19	3T20	Var.	3T19	3T20	Var.	3T19	3T20	Var.	3T19	3T20	Var.
Receita Líquida	19.569	16.767	-14,3%	1.121	1.425	27,2%	1.894	1.955	3,2%	135	160	18,2%	541	523	-3,3%
Lucro Bruto	892	812	-9,0%	210	243	15,5%	290	318	9,8%	67	92	37,4%	513	492	-4,1%
Margem Bruta	4,6%	4,8%	0,3 pp	18,8%	17,0%	-1,7 pp	15,3%	16,3%	1,0 pp	49,4%	57,4%	8,0 pp	94,8%	94,1%	-0,7 pp
EBITDA (ex-na recorrentes)	679	566	-16,7%	81	169	109,7%	188	222	18,5%	45	78	74,2%	18	28	52,2%
Margem EBITDA	3,5%	3,4%	-0,1 pp	7,2%	11,8%	4,7 pp	9,9%	11,4%	1,5 pp	33,3%	49,0%	15,8 pp	3,4%	5,3%	1,9 pp
Volume Vendido	6.185	5.530	-10,6%	195	202	3,6%	458	453	-1,1%	2.676	3.062	14,4% (1)	423	408	-3,5 (2)

Fonte: Ultrapar

(1) M³ faturado

(2) Número de lojas

A Oxitenó apresentou outro bom resultado, com vendas mais concentradas no mercado externo e em produtos com maior valor agregado, além dos ganhos com a desvalorização do real. Dessa forma, a receita líquida aumentou 27,2% e o EBITDA total (R\$ 169 milhões) foi 109% maior que no 3T19.

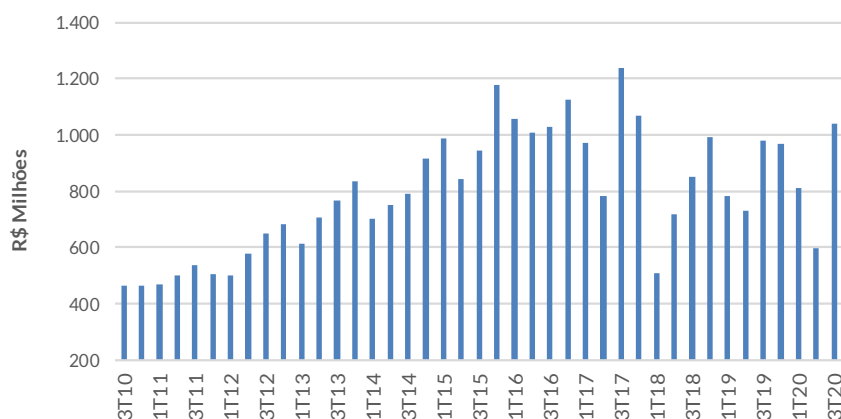
Os resultados da Ultracargo no 3T20 foram beneficiados pelo aumento da capacidade das instalações nos portos de Santos e Itaqui e de maiores preços. Isso permitiu incrementos de receita e rentabilidade. Assim, o faturamento líquido cresceu 18,2% e o EBITDA atingiu R\$ 78 milhões, 74,2% maior que no 3T19.

Até a Extrafarma, empresa que vinha sofrendo com baixos resultados, apresentou aumentos de rentabilidade e na geração de caixa. A receita da Extrafarma no 3T20 foi 3,3% menor que no 3T19, pelo menor número de lojas (menos 15 unidades) e a redução do fluxo de clientes naquelas instaladas em shoppings. A margem foi beneficiada por maiores vendas no varejo,

em detrimento das destinadas ao atacado. Com isso, a empresa apresentou um EBITDA de R\$ 28 milhões, 52,2% maior que no 3T19.

A forte recuperação dos resultados da Ipiranga, comparados ao 2T20, somada aos bons números das outras empresas, levou o EBITDA consolidado ex-não recorrentes no 3T20 a R\$ 1.038 milhões, valor 73,3% acima do trimestre anterior e 4,6% acima do 3T19.

Figura 2: Ultrapar - EBITDA Trimestral



Fonte: Ultrapar

O resultado financeiro consolidado no 3T20 foi negativo em R\$ 158 milhões, 3,4% menor que no ano passado, devido aos menores juros pagos, apesar da dívida ter crescido no período.

O endividamento caindo no trimestre: A dívida líquida consolidada da Ultrapar ao final do 3T20 era de R\$ 10,7 bilhões (incluindo arrendamentos de R\$ 1,8 bilhão), 5,8% maior que no 3T19, mas 2,6% abaixo do trimestre anterior. A relação dívida líquida/EBITDA no 3T20 ficou em 3,1x, vindo de 3,2x no trimestre anterior e 2,7x no 3T19.

Ultrapar - Endividamento

R\$ milhões	3T19	2T20	3T20	3T20/2T20	3T20/3T19
Dívida Bruta	15.069	17.764	18.756	5,6%	24,5%
Arrendamentos	1.568	1.775	1.832	3,2%	16,8%
Caixa	6.439	8.448	9.798	16,0%	52,2%
Dívida Líquida	10.199	11.092	10.790	-2,7%	5,8%
Dívida Líq./EBITDA	2,7x	3,2x	3,1x		
Custo Médio da Dívida - % do CD	99%	141%	193%		
Prazo médio de pagamento - Ano	5,0	4,4	4,8		

Fonte: Ultrapar

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.