

Petrobras Distribuidora (BRDT3 - Compra)

Expectativa de um bom resultado no 2T21

Atualizamos as projeções da Petrobras (BR) Distribuidora e elevamos o Preço Justo de R\$ 31,00 para R\$ 35,50/ação. Mantivemos nossa recomendação de Compra. Esperamos que a empresa tenha um bom resultado no 2T21, mesmo com vendas menores, devido às restrições de movimentação determinadas no período para o combate à pandemia de Covid-19. Nossas melhores expectativas estão a partir do 3T21, com a retomada na demanda por combustíveis dada pela normalização da economia. A BR vem conseguindo uma expressiva elevação da rentabilidade, medida pelo EBITDA/m³, por conta das contínuas reduções de custos e a melhor precificação. Com a nova situação da empresa, como corporação sem controle definido, esperamos o aumento do foco nos resultados e a continuação da boa remuneração ao acionista.

É importante destacar os seguintes pontos da Petrobras Distribuidora:

- **Perspectivas para o 2T21:** Esperamos que a empresa tenha um bom resultado, mesmo com vendas menores que no trimestre anterior, em função das medidas restritivas tomadas em vários estados para o combate à pandemia. Porém, vemos vendas muito melhores que no 2T20, dado que naquele período as determinações para o distanciamento social foram muito mais fortes. Com isso, não acreditamos que aconteçam ganhos de margem, como ocorreu nos trimestres anteriores. Projetamos uma expressiva recuperação das vendas e da lucratividade para o 3T21. O resultado da BR no 2T21 será divulgado no dia 10 de agosto após o encerramento do pregão;
- **Rentabilidade:** O EBITDA/m³ vendido da BR Distribuidora cresceu expressivamente nos últimos trimestres, principalmente em consequência da redução dos custos e a melhora da precificação. O EBITDA/m³ no 1T21 foi de R\$ 110/m³ (ajustado por ganhos não recorrentes e com *hedge*), sendo 85,5% maior que no mesmo período de 2020;
- **Market share:** A BR vem ganhando participação nos últimos trimestres no mercado brasileiro de distribuição de combustíveis, recuperando-se das perdas que a empresa sofreu entre 2017 e 1T20, que somaram 4,3 pontos percentuais. Entre o 1T20 e 1T21, a recuperação foi de 2,5 pp, sendo importante frisar que este ganho ocorreu ao mesmo tempo que crescia a rentabilidade;
- **Endividamento:** Ao final do 1T21, a dívida líquida da BR Distribuidora era de R\$ 5,1 bilhões, 9,4% maior que no trimestre anterior e 30,9% acima do 1T20. A relação dívida líquida/EBITDA no 1T21 foi de 1,2x, vindo do mesmo número no 4T20 e 1,4x no mesmo período do ano passado. O aumento da dívida foi decorrente da desvalorização do real e do pagamento de proventos elevados. Recentemente, a empresa elevou seu teto de alavancagem para 2,5x Dívida Líquida/EBITDA, para permitir a captura de oportunidades de expansão;
- **Pagamento de proventos:** Este ano, referente ao exercício de 2020, a BR já distribuiu um total de R\$ 1,6 bilhão, valor que equivale a um retorno de 5,8% para os acionistas, considerando o preço médio de BRDT3 durante o ano (até o dia 16/julho). As

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 | 28,52 |
| Preço justo | R\$/ação | 35,50 |
| Potencial | % | 24 |
| Var. 52 sem. (Min/Max) | R\$/ação | 16,98- 29,85 |
| Total de ações | milhões | 1.165 |
| Ações Ordinárias | % | 100,0 |
| Free Float | % | 87,0 |
| Vol. Méd. diário (1 mês) | R\$ milhões | 536 |
| Valor de Mercado | R\$ milhões | 33.226 |

Desempenho da Ação

| | Dia | Ano | 52 Sem. |
|----------|-------|-------|---------|
| BRDT3 | -1,7% | 38,1% | 42,6% |
| Ibovespa | -1,2% | 5,8% | 25,3% |

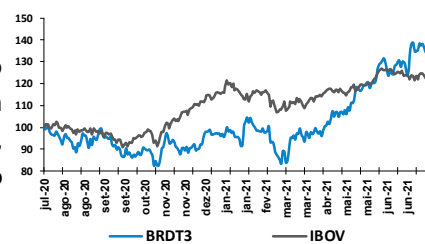
Cotação de 16/07/2021

Principais Múltiplos

| | 2020 | 2021E | 2022E |
|----------------------------|--------|---------|---------|
| P/L (x) | 7,0 | 15,7 | 13,9 |
| VE/EBITDA (x) | 8,5 | 8,8 | 7,3 |
| ROE (%) | 32,0 | 7,1 | 7,7 |
| Div. Líq./EBITDA (12m) (x) | 1,4 | 1,0 | 0,6 |
| Receita Líquida (R\$ mm) | 81.501 | 105.141 | 116.094 |
| Lucro Líquido (R\$ mm) | 3.905 | 2.120 | 2.386 |
| Margem Bruta (%) | 5,5 | 6,7 | 6,8 |
| Margem EBITDA (%) | 4,7 | 3,9 | 4,1 |
| Margem Líquida (%) | 4,8 | 2,0 | 2,1 |
| Payout (%) | 59,0 | 50,0 | 50,0 |
| Retorno Dividendo (%) | 6,9 | 3,2 | 3,6 |
| Cotação/VPA (x) | 3,7 | 2,7 | 1,1 |

Fonte: Economática. Projeções: Planner Corretora.

Figura 1: Desempenho da ação em 12M



Fonte: Economática.

19 de julho de 2021

distribuições foram de R\$ 498 milhões (R\$ 0,42780043964 por ação) como juros sobre o capital em janeiro e mais R\$ 1.107 milhões (R\$ 0,95037041535) em abril. Até o dia 31/dezembro de 2021 ainda serão pagos outros R\$ 707 milhões (R\$ 0,60693556505). Acreditamos que a empresa consiga expandir sua geração de caixa nos próximos trimestres, o que vai permitir a concessão de proventos elevados, mas não tão altos quanto em 2021.

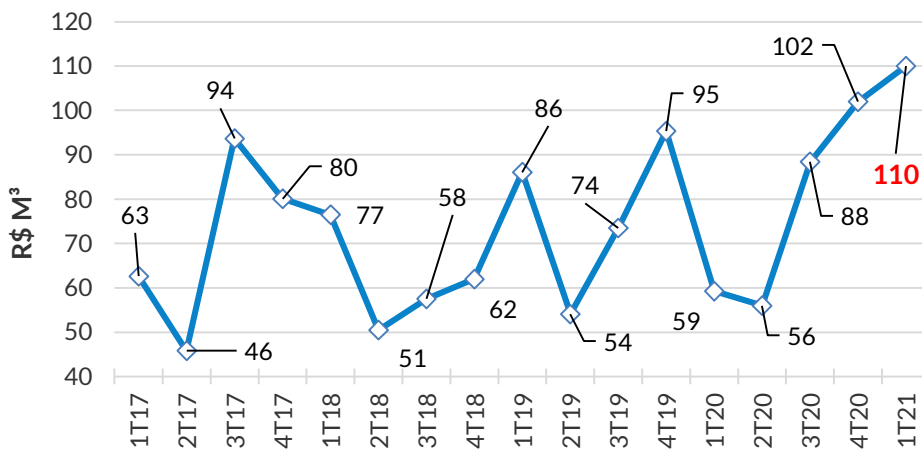
Previdência: No mês passado, o Conselho de Administração aprovou a criação de um novo plano de previdência denominado FlexPrev. Este plano deve permitir a redução dos riscos atuariais e das contribuições realizadas pela BR Distribuidora. A implementação do plano, prevista para o início de 2022, deverá produzir um efeito financeiro ainda a ser mensurado quando da próxima reavaliação atuarial, que dependerá do número de pessoas que aderirem ao novo plano.

Atualmente, os planos de previdência da empresa possuem 7.768 participantes, sendo 4.980 assistidos e 2.788 ativos. O passivo atuarial relacionado aos planos é de R\$ 1,7 bilhão, gerando para a companhia um custo da ordem de R\$ 140 milhões anuais. Se houver uma adesão de 100%, haverá a reversão de todo o passivo atuarial e a redução dos custos com o plano para R\$ 40 milhões anuais, aproximadamente.

Crescimento da rentabilidade: Uma combinação de ações vem reduzido custos e elevando o retorno da empresa nos últimos anos. Isso pode ser bem expresso na relação entre o EBITDA e volume de vendas, que vem crescendo expressivamente.

No 1T21, o EBITDA ajustado (R\$ 1,2 bilhão) ficou 116,9% acima do 1T20. O EBITDA por m³ ajustado foi de R\$ 127, com ganho de 113,5% em relação ao 1T20. Porém, ajustado por ganhos não recorrentes e com hedge, este número seria de R\$ 110/m³, o que ainda é muito positivo.

Figura 1: EBITDA Ajustado por M³



Fonte: Petrobras Distribuidora

Saída da Petrobras: No dia 30 de junho, a Petrobras vendeu sua posição remanescente na BR Distribuidora, que era de 37,5% do capital (436.875 mil ações). O preço foi de R\$ 26 por ação,

19 de julho de 2021

totalizando R\$ 11,4 bilhões. Em julho/2019, a Petrobras havia vendido 393,2 milhões de BRDT3 ao preço de R\$ 24,50/ação, totalizando R\$ 9,6 bilhões (33,7% do capital).

Já na primeira operação, a Petrobras Distribuidora deixou tecnicamente de ser uma empresa estatal, o que foi muito positivo, liberando-a do cumprimento de muitas burocracias que atrasavam e encareciam seus processos administrativos. Agora a BR se transformou numa companhia sem controle definido, o que normalmente torna a empresa ainda mais ágil e focada em resultados, levando a uma natural valorização da ação.

Apesar da saída da Petrobras do controle da BR, a marca nos postos continuará a mesma. É possível que a empresa tenha um novo nome, mas sem alterar sua marca.

Petrobras Distribuidora - Resumo dos Resultados Projetados

| R\$ milhões | 2019 | 2020 | 2021E | 2022E | 2023E |
|---|---------------|---------------|----------------|----------------|----------------|
| Receita Líquida | 94.985 | 81.501 | 105.141 | 116.094 | 115.989 |
| Lucro Bruto | 5.958 | 4.457 | 7.012 | 7.945 | 8.225 |
| Despesas Operacionais | -4.607 | 100 | -3.799 | -3.991 | -4.044 |
| Desps. Gerais, Administrativas e com Vendas | -3.885 | -2.694 | -3.000 | -3.251 | -3.304 |
| Outras Rec. (Desps) Operacionais | -722 | 2.794 | -799 | -740 | -740 |
| Resultado Operacional (EBIT) | 1.351 | 4.557 | 3.213 | 3.954 | 4.181 |
| Result. Financ. Líquido | 1.950 | 264 | -54 | -402 | -187 |
| Equivalência Patrimonial | 2 | 9 | 29 | 33 | 37 |
| Resultado Antes do I. R e C. Social | 3.303 | 4.830 | 3.188 | 3.584 | 4.031 |
| I.R e Contr. Social | -1.092 | -925 | -1.068 | -1.199 | -1.352 |
| Resultado Líquido | 2.211 | 3.905 | 2.120 | 2.386 | 2.679 |
| Lucro por Ação | 1,90 | 3,35 | 1,82 | 2,05 | 2,30 |
| EBITDA | 3.105 | 3.811 | 4.104 | 4.757 | 5.022 |
| Margem Bruta | 6,3% | 5,5% | 6,7% | 6,8% | 7,1% |
| Margem EBITDA | 3,3% | 4,7% | 3,9% | 4,1% | 4,3% |
| Margem Líquida | 2,3% | 4,8% | 2,0% | 2,1% | 2,3% |

Fonte: Petrobras Distribuidora e Planner Corretora

19 de julho de 2021

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, CNPI
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 20/2021:

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.