

## BR Distribuidora (BRDT3): resultado 2T20

### O EBITDA “recorrente” veio em linha com o esperado; tendências subjacentes são encorajadoras

Em um trimestre marcado por uma volatilidade de preço e volume sem precedentes, sabíamos que projetar as margens não seria fácil. Com perdas substanciais de estoque e despesas/provisões não recorrentes relacionadas à pandemia, estimamos EBITDA normalizado de R\$ 457 milhões, também ajustado por reversões de impostos não recorrentes. Isso representa uma perda de 4% em relação à nossa projeção e uma queda de 16% a/a em relação aos comparativos fáceis. Os volumes caíram 22% a/a, arrastados pelos segmentos de aviação e o ciclo de otto, enquanto a margem EBITDA unitária de R\$ 58/m<sup>3</sup> aumentou a/a graças à redução maciça nas despesas, que compensou os R\$ 11/m<sup>3</sup> a/a de queda do lucro bruto unitário, bem como deseconomias de escala. A BRDT também mencionou que a margem de reposição (spread de combustível excluindo variação de estoque) foi R\$ 2/m<sup>3</sup> acima do 1T quando a empresa sinalizou margens operacionais recorrentes acima da marca de R\$ 90/m<sup>3</sup>, sugerindo que continua fechando o gap de margem em relação aos pares.

### A demanda já está muito mais próxima do normal; FCF e alavancagem estão intactos

Em junho, a demanda de diesel já estava 5% acima dos níveis pré-pandemia, enquanto a gasolina e o etanol ainda estavam 12% abaixo. Considerando a sazonalidade, acreditamos que a demanda possa estar muito mais próxima da normalidade no 3T. Em outros pontos, a BRDT registrou uma geração de FCF de R\$ 641 milhões no trimestre (um rendimento anualizado de 10% ajudado por um capital de giro muito menor; necessidades em meio à queda de volumes/preços), enquanto estimamos a taxa de alavancagem líquida em 1,2x EBITDA dos últimos 12 meses no final do trimestre (ou 2,5x se os passivos do fundo de pensão forem considerados como dívida).

### A história de turnaround está aqui; Quão altas as margens poderiam ir? Permanecemos Neutros

Estamos mais confiantes do que nunca de que a BRDT continuará cumprindo suas promessas de redução de custos e eficiência. A recente recuperação de market share, sustentada por uma estratégia comercial vencedora durante a pandemia, é outro forte testemunho disso, e esperamos ouvir mais sobre o que mais a BRDT acredita que poderia fazer além do negócio de distribuição de combustível, incluindo pagamentos eletrônicos e lojas de conveniência. Dito isso, ainda acreditamos que o preço atual das ações reflete a maior parte das vantagens potenciais em relação ao que vemos como margens sustentáveis no setor de

#### BTG Pactual – Equity Research:

**Thiago Duarte**

São Paulo – Banco BTG Pactual S.A.

**Pedro Soares**

São Paulo – Banco BTG Pactual S.A.

#### BTG Pactual Digital – Equity Research & Strategy:

**Ricardo Cavaliere**

São Paulo – Banco BTG Pactual S.A.

[fundamentalista@btgpactual.com](mailto:fundamentalista@btgpactual.com)

#### Petrobras BR

Data	12/08/2020
Ticker	BRDT3
Rating	Neutro
Preço Alvo (R\$)	25,0
Preço (R\$)	21,8
Listagem	Novo Mercado

#### Trading Data:

Market Cap (R\$ mn)	25.408,65
Vol. Médio 12M (R\$ mn)	175,77

#### Múltiplos:

	2020E	2021E
P/L	25,0x	15,4x
EV/EBITDA	10,6x	8,5x

#### Stock Performance:

Agosto (%)	-1,8%
LTM (%)	-17,0%



Fonte: BTGPactual e Economática

distribuição de combustíveis no Brasil, ainda mais agora que o cenário de compras de combustíveis está mudando significativamente. Acreditamos que isso poderia contribuir para pressões competitivas ainda maiores e vemos a reclassificação do setor como muito merecida. Permanecemos Neutros.

<b>Valuation</b>	<b>12/2018</b>	<b>12/2019</b>	<b>12/2020E</b>	<b>12/2021E</b>	<b>12/2022E</b>
RoIC (EBIT) %	14,1	7,7	9,2	14,2	15,6
EV/EBITDA	11,1	10,2	10,6	8,5	7,6
P/L	8,0	11,5	25,0	15,4	13,3
Dividend Yield %	3,5	12,0	4,4	3,0	4,8

<b>Resumo Financeiro (R\$ milhões)</b>	<b>12/2018</b>	<b>12/2019</b>	<b>12/2020E</b>	<b>12/2021E</b>	<b>12/2022E</b>
Receita	97.770	94.985	75.964	86.620	96.737
EBITDA	2.559	3.088	2.947	3.784	4.294
Lucro Líquido	3.192	2.213	1.011	1.639	1.897
LPA (US\$)	2,74	1,90	0,87	1,41	1,63
DPA líquido (US\$)	0,89	2,62	0,96	0,65	1,06
Dívida Líquida/Caixa	-2.356	-4.413	-4.293	-4.677	-4.862

Fonte: Relatórios da empresa, Bovespa, estimativas do BTG Pactual S.A. / Valuations: com base no último preço das ações do ano; (E) com base no preço das ações de R\$ 21,81, em 11 de agosto de 2020.

**Tabela 1: Revisão da BRDT no 2T20**

DRE (R\$ milhões)	2T20A	2T20E	2T19	1T20	A/E	a/a	t/t
<b>Receita Líquida</b>	<b>14.882</b>	<b>16.902</b>	<b>24.045</b>	<b>21.188</b>	<b>-12,0%</b>	<b>-38,1%</b>	<b>-29,8%</b>
CPV	-14.286	-15.987	-22.756	-20.242	-11,0%	-37,2%	-29,4%
<b>Lucro Bruto *</b>	<b>923</b>	<b>915</b>	<b>1.289</b>	<b>946</b>	<b>0,9%</b>	<b>-28,4%</b>	<b>-2,4%</b>
Despesas de Vendas, Gerais & Adm	-723	-561	-912	-768	29,0%	-20,7%	-5,9%
Fundo de Pensão	-112	-83	-83	-90	35,0%	34,9%	24,4%
Outros	495	297	-18	413	66,0%	n.m.	19,9%
<b>EBITDA ajustado</b>	<b>457</b>	<b>474</b>	<b>541</b>	<b>546</b>	<b>-3,5%</b>	<b>-15,5%</b>	<b>-16,3%</b>
<b>EBITDA ajustado ex- PF</b>	<b>569</b>	<b>557</b>	<b>624</b>	<b>636</b>	<b>2,2%</b>	<b>-8,8%</b>	<b>-10,5%</b>
Depreciação e Amortização	136	132	127	135	3,0%	7,1%	0,7%
<b>EBIT</b>	<b>256</b>	<b>568</b>	<b>276</b>	<b>501</b>	<b>-54,9%</b>	<b>-7,2%</b>	<b>-48,9%</b>
Resultados Financeiros	77	-57	212	-96	n.m.	-63,7%	n.m.
Equivalência Patrimonial	-2	0	0	-1	n.m.	n.m.	100,0%
Outros	0	20	0	0	n.m.	n.m.	n.m.
<b>Lucro antes do imposto</b>	<b>331</b>	<b>531</b>	<b>488</b>	<b>404</b>	<b>-37,7%</b>	<b>-3220,0%</b>	<b>n.m.</b>
Imposto de Renda	-144	-159	-186	-170	-10,0%	-22,6%	-15,3%
Participação de minoritários	0	0	0	0	n.m.	n.m.	
<b>Lucro Líquido</b>	<b>187</b>	<b>372</b>	<b>302</b>	<b>234</b>	<b>-50,0%</b>	<b>-38,1%</b>	<b>-20,1%</b>
Margem Bruta	6,2%	5,4%	5,4%	4,5%	0,8 p.p.	0,8 p.p.	1,7 p.p.
Margem EBITDA ajustada consolidada	3,1%	2,8%	2,2%	2,6%	0,3 p.p.	0,8 p.p.	0,5 p.p.
Margem EBITDA ajustada ex- PF	3,8%	3,3%	2,6%	3,0%	0,5 p.p.	1,2 p.p.	0,8 p.p.
Margem Operacional	1,7%	3,4%	1,1%	2,4%	-1,6 p.p.	0,6 p.p.	-0,6 p.p.
Margem Líquida	1,3%	2,2%	1,3%	1,1%	-0,9 p.p.	0,0 p.p.	0,2 p.p.

Fonte: Empresa e BTG Pactual | \* Ajustado para hedges liquidados

## Informações Importantes:

Para informações complementares e detalhadas entre em contato com o seu assessor ou com a Equipe de Renda Variável do Banco BTG Pactual Digital.

- Preços das ações refletem preços de fechamento no mercado à vista.
- Rentabilidades passadas não oferecem garantias de resultados futuros.
- Os retornos indicados como performance são baseados em valorização do capital incluindo dividendos e excluindo custos de transação da B3, da Corretora, comissionamentos, juros cobrados sobre limites de crédito, margens etc. Ajustar o desempenho da carteira aos custos resultará em redução dos retornos totais demonstrados.

## Disclaimer Padrão:

*O conteúdo dos relatórios não pode ser reproduzido, publicado, copiado, divulgado, distribuído, resumido, extraído ou de outra forma referenciado, no todo ou em parte, sem o consentimento prévio e expresso do BTG Pactual digital. Nossas análises são baseadas em informações obtidas junto a fontes públicas que consideramos confiáveis na data de publicação, dentre outras fontes. Na medida em que as opiniões nascem de julgamentos e estimativas, estão naturalmente sujeitas a mudanças. O conteúdo dos relatórios é gerado consoante as condições econômicas, de mercado, entre outras, disponíveis na data de sua publicação, de modo que as conclusões apresentadas estão sujeitas a variações em virtude de uma gama de fatores sobre os quais o BTG Pactual digital não tem qualquer controle. Cada relatório somente é válido na sua respectiva data, sendo que eventos futuros podem prejudicar suas conclusões. Rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura. O BTG Pactual digital não assume nenhuma responsabilidade em atualizar, revisar, retificar ou anular tais relatórios em virtude de qualquer acontecimento futuro.*

*Nossos relatórios possuem caráter informativo e não representam oferta de negociação de valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros em qualquer jurisdição. As análises, informações e estratégias de investimento têm como único propósito fomentar o debate entre os analistas do BTG Pactual digital e os seus clientes. O BTG Pactual digital ressalta que os relatórios não incluem aconselhamentos de qualquer natureza, como legal ou contábil. O conteúdo dos relatórios não é e nem deve ser considerado como promessa ou garantia com relação ao passado ou ao futuro, nem como recomendação para qualquer fim. Cada cliente deve, portanto, desenvolver suas próprias análises e estratégias.*

*As informações disponibilizadas no conteúdo dos relatórios não possuem relação com objetivos específicos de investimentos, situação financeira ou necessidade particular de qualquer destinatário específico, não devendo servir como única fonte de informações no processo decisório do investidor que, antes de decidir, deverá realizar, preferencialmente com a ajuda de um profissional devidamente qualificado, uma avaliação minuciosa do produto e respectivos riscos face a seus objetivos pessoais e à sua tolerância a risco. Portanto, nada nos relatórios constitui indicação de que a estratégia de investimento ou potenciais recomendações citadas são adequadas ao perfil do destinatário ou apropriadas às circunstâncias individuais do destinatário e tampouco constituem uma recomendação pessoal.*

*Os produtos e serviços mencionados nos relatórios podem não estar disponíveis em todas as jurisdições ou para determinadas categorias de investidores. Adicionalmente, a legislação e regulamentação de proteção a investidores de determinadas jurisdições podem não se aplicar a produtos e serviços registrados em outras jurisdições, sujeitos à legislação e regulamentação aplicável, além de previsões contratuais específicas.*

*O recebimento do conteúdo dos relatórios não faz com que você esteja automaticamente enquadrado em determinadas categorias de investimento necessárias para a aplicação em alguns produtos e serviços. A verificação do perfil de investimento de cada investidor deverá, portanto, sempre prevalecer na checagem dos produtos e serviços aptos a integrarem sua carteira de investimentos, sendo certo que nos reservamos ao direito de eventualmente recusarmos determinadas operações que não sejam compatíveis com o seu perfil de investimento.*

*O Banco BTG Pactual S.A. mantém, ou tem a intenção de manter, relações comerciais com determinadas companhias cobertas nos relatórios. Por esta razão, os clientes devem estar cientes de eventuais conflitos de interesses que potencialmente passam afetar os objetivos dos relatórios. Os clientes devem considerar os relatórios apenas como mais um fator no eventual processo de tomada de decisão de seus investimentos.*

*O Banco BTG Pactual S.A. confia no uso de barreira de informação para controlar o fluxo de informação contida em uma ou mais áreas dentro do Banco BTG Pactual S.A., em outras áreas, unidades, grupos e filiais do Banco BTG Pactual S.A.. A remuneração do analista responsável pelo relatório é determinada pela direção do departamento de pesquisa e pelos diretores seniores do BTG Pactual S.A. (excluindo os diretores do banco de investimento). A remuneração do analista não é baseada nas receitas do banco de investimento, entretanto a remuneração pode ser relacionada às receitas do Banco BTG Pactual S.A. como um todo, no qual o banco de investimento, vendas e trading (operações) fazem parte.*

*O BTG Pactual digital não se responsabiliza assim como não garante que os investidores irão obter lucros. O BTG Pactual digital tampouco irá dividir qualquer ganho de investimentos com os investidores assim como não irá aceitar qualquer passivo causado por perdas. Investimentos envolvem riscos e os investidores devem ter prudência ao tomar suas decisões de investimento. O BTG Pactual digital não tem obrigações fiduciárias com os destinatários dos relatórios e, ao divulgá-los, não apresenta capacidade fiduciária.*

*O BTG Pactual digital, suas empresas afiliadas, subsidiárias, seus funcionários, diretores e agentes não se responsabilizam e não aceitam nenhum passivo oriundo de perda ou prejuízo eventualmente provocado pelo uso de parte ou da integralidade do conteúdo dos relatórios.*

**Certificação dos analistas:** *Cada analista da área de Análise & Research primariamente responsável pelo conteúdo desse relatório de investimentos, total ou em parte, certifica que: i) Todos os pontos de vista expressos refletem suas opiniões e pontos de vista pessoais sobre as ações e seus emissores e tais recomendações foram elaboradas de maneira independente, inclusive em relação ao BTG Pactual S.A. e / ou suas afiliadas, conforme o caso. ii) nenhuma parte de sua remuneração foi, é ou será, direta ou indiretamente, relacionada a quaisquer recomendações ou opiniões específicas aqui contidas ou relacionadas ao preço de qualquer valor mobiliário discutido neste relatório.*

*Parte da remuneração do analista é proveniente dos lucros do Banco BTG Pactual S.A. como um todo e/ou de suas afiliadas e, conseqüentemente, das receitas oriundas de transações realizadas pelo Banco BTG Pactual S.A. e / ou suas afiliadas.*

*Quando aplicável, o analista responsável por este relatório e certificado de acordo com as normas brasileiras será identificado em negrito na primeira página deste relatório e será o primeiro nome na lista de assinaturas.*

*O Banco BTG Pactual S.A., atuou como coordenador-líder ou coordenador de uma oferta pública dos ativos de emissão de uma ou mais companhias citadas neste relatório nos últimos 12 meses. Também atua como formador de Mercado de ativo de emissão de uma ou mais companhias citadas neste relatório.*

*Para obter um conjunto completo de disclosures associadas às empresas discutidas neste relatório, incluindo informações sobre valuation e riscos, acesse [www.btgpactual.com/research/Disclaimers/Overview.aspx](http://www.btgpactual.com/research/Disclaimers/Overview.aspx)*