

## BR Distribuidora (BRDT3): Resultado do 4T20

### Um resultado sólido e em linha com as estimativas; queima de caixa devido à grande oscilação de capital de giro

A BRDT reportou um trimestre em linha com as estimativas, após o ajuste para eventos pontuais. O EBITDA totalizou R\$ 1,04 bilhão, apenas um pouco abaixo de nossa projeção, em uma margem de R\$ 101/m<sup>3</sup> (em linha com a expectativa), impulsionado por outra forte redução nas despesas, enquanto os volumes vieram 2,5% abaixo do projetado, provavelmente devido à venda de produtos não essenciais que não são rastreados pela ANP. Por outro lado, houve uma queima de caixa de R\$ 609 milhões, causada, principalmente, por uma grande utilização de capital de giro de R\$ 1,3 bilhão, conforme os volumes e preços continuaram a se recuperar (as receitas subiram 15% t/t), embora o índice de alavancagem permaneça estável em um baixo 1,6x (antes dos dividendos).

### Os acréscimos de PDV destacam a melhoria da execução; pronta para acelerar o crescimento

A execução comercial da BRDT parece ter melhorado ainda mais. A participação de mercado evoluiu positivamente mais uma vez (+ 100 bps t/t), principalmente com a adição de 165 pontos de venda em um único trimestre, mais do que qualquer outro no setor. Acreditamos que isso reforça a melhoria da execução comercial e do serviço, que deve permitir novos ganhos de participação, ao mesmo tempo que preserva as margens de contribuição. A BRDT também anunciou uma nova meta de alavancagem de 2,5x o EBITDA dos últimos 12 meses, o que acreditamos não apenas sugere que irá acelerar ainda mais o crescimento (um movimento bem-vindo), mas também pode permitir dividendos ainda maiores à frente. A empresa já anunciou dividendos de R\$ 1,8 bilhão a serem pagos até o final do ano (yield de 8%).

### Atualizando para Compra

Com uma base de custos já alinhada ou até melhor do que os pares, melhora na execução comercial que deve permitir um crescimento de maior qualidade à frente e um desempenho inferior do preço das ações (-10% nos últimos 12 meses contra +29% do Ibovespa e até mais para alguns de seus pares), finalmente vemos a BRDT sendo negociada com um valuation que acreditamos que mais do que acomoda os novos riscos do negócio de distribuição de combustível. Mesmo os riscos associados à privatização das refinarias da PETR agora parecem menos óbvios, o que também pode significar menos competição de bandeiras brancas à medida que as importações de combustível diminuem. Negociando a 7x EV/EBITDA 2021 e apenas 12x P/L 2021, o risco-retorno nunca pareceu melhor.

#### BTG Pactual – Equity Research:

##### Thiago Duarte

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

##### Pedro Soares

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

##### Ricardo Cavalieri

São Paulo – Banco BTG Pactual Digital

[Analise.Acoes@btgpactual.com](mailto:Analise.Acoes@btgpactual.com)

#### BR Distribuidora (BRDT3)

Data	10/03/2021
Ticker	BRDT3
Rating	Compra
Preço Alvo (R\$)	27,0
Preço (R\$)	19,3
Listagem	Novo Mercado

#### Dados Gerais:

Market Cap. (RS mn)	22.496,15
Vol. Médio 12M (R\$ mn)	185,40

#### Valuation:

	2021E	2022E
P/L	11,7x	11,2x
EV/EBITDA	7,0x	6,6x

#### Stock Performance:

Março (%)	-3,1%
LTM (%)	-9,3%



## Ajustando as estimativas; Aumentando nosso preço-alvo para R\$ 27/ação

Estamos ajustando nossas estimativas para refletir os resultados de 2020, ao mesmo tempo em que aumentamos nosso preço-alvo com base em DCF para R\$ 27/ação, o que oferece um potencial de valorização de 40% e implica em um múltiplo de 16x P/L 2022.

Valuation	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E	12/2023E
RoIC (EBIT) %	7,4	24,7	15,5	15,8	16,2
EV/EBITDA	11,1	9,0	7,0	6,6	6,2
P/L	15,8	6,6	11,7	11,2	10,7
Dividend Yield %	8,7	4,2	10,2	6,4	6,7

  

Resumo Financeiro (R\$ milhões)	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E	12/2023E
Receita	94.985	81.501	94.076	100.276	106.117
EBITDA	3.477	3.288	4.514	4.830	5.119
Lucro Líquido	2.211	3.905	1.920	2.007	2.099
LPA (R\$)	1,90	3,35	1,65	1,72	1,80
DPA Líquido (R\$)	2,62	0,93	1,97	1,24	1,29
Dívida Líquida/Caixa	-4.413	-5.195	-7.044	-7.332	-7.463

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\$ 19,31, em 09 de Março de 2021.

Tabela 1: BRDT – Revisão do 4T20

DRE (R\$ milhões)	4T20A	4T20E	4T19	3T20	A/E	a/a	t/t
<b>Receita Líquida</b>	<b>24.294</b>	<b>25.327</b>	<b>24.148</b>	<b>21.137</b>	<b>-4,1%</b>	<b>0,6%</b>	<b>14,9%</b>
CPV	(22.765)	(23.464)	(22.463)	(19.751)	-3%	1,3%	15,3%
<b>Lucro Bruto</b>	<b>1.529</b>	<b>1.863</b>	<b>1.685</b>	<b>1.386</b>	<b>-17,9%</b>	<b>-9,3%</b>	<b>10,3%</b>
Despesas de Vendas, Gerais & Adm	(575)	(1.018)	(1.112)	(683)	-44%	-48,3%	-15,8%
Fundo de Pensão	(41)	(84)	(84)	(76)	-51%	-51,2%	-46,1%
Outros	2.362	640	(422)	(102)	269%	n.m.	n.m.
<b>EBITDA ajustado</b>	<b>1.036</b>	<b>1.060</b>	<b>1.008</b>	<b>930</b>	<b>-2,3%</b>	<b>2,8%</b>	<b>11,4%</b>
<b>EBITDA ajustado ex- PF</b>	<b>1.077</b>	<b>1.144</b>	<b>1.092</b>	<b>1.006</b>	<b>-5,9%</b>	<b>-1,4%</b>	<b>7,1%</b>
Depreciação e Amortização	134	150	146	132	-10%	-8,2%	1,5%
<b>EBIT</b>	<b>3.275</b>	<b>1.401</b>	<b>67</b>	<b>525</b>	<b>133,8%</b>	<b>n.m.</b>	<b>n.m.</b>
Resultados Financeiros	261	(36)	(68)	22	n.m.	n.m.	n.m.
Equivalência Patrimonial	12	0	1	0	n.m.	n.m.	n.m.
<b>Lucro antes do imposto</b>	<b>3.548</b>	<b>1.365</b>	<b>0</b>	<b>547</b>	<b>160,0%</b>	<b>n.m.</b>	<b>n.m.</b>
Imposto de Renda	(400)	(409)	96	(211)	-2%	n.m.	89,6%
Participação de minoritários	0	0	0	0	n.m.	n.m.	n.m.
<b>Lucro Líquido</b>	<b>3.148</b>	<b>955</b>	<b>96</b>	<b>336</b>	<b>230%</b>	<b>n.m.</b>	<b>n.m.</b>
Margem Bruta	6,3%	7,4%	7,0%	6,6%	-1,1p.p	-0,7p.p	-0,3p.p
Margem EBITDA ajustada consolidada	4,3%	4,2%	4,2%	4,4%	0,1p.p	0,1p.p	-0,1p.p
Margem EBITDA ajustada ex- PF	4,4%	4,5%	4,5%	4,8%	-0,1p.p	-0,1p.p	-0,3p.p
Margem Operacional	13,5%	5,5%	0,3%	2,5%	7,9p.p	13,2p.p	11,0p.p
Margem Líquida	13,0%	3,8%	0,4%	1,6%	9,2p.p	12,6p.p	11,4p.p

Fonte: Empresa, BTGP

**Tabela 2: BTGe - Novo vs. Antigo**

BRDT3 R\$mil	2021E			2022E		
	Novo	Antigo	Δ	Novo	Antigo	Δ
Receita	94.076	86.620	8,6%	100.276	96.737	3,7%
EBITDA ajustado	4.195	3.784	10,9%	4.511	4.294	5,1%
EBITDA ajustado ex-PF	4.514	4.119	9,6%	4.830	4.629	4,3%
Margem EBITDA ajustado ex-PF	4,8%	4,8%	0,0p.p	4,8%	4,8%	0,0p.p
Lucro Líquido	1.920	1.639	17,1%	2.007	1.897	5,8%
Margem Líquida	2,0%	1,9%	0,1p.p	2,0%	2,0%	0,0p.p

Fonte: BTGP

**Tabela 3: BTGe vs. consenso**

BRDT3 R\$mil	2021E			2022E		
	BTGe	Cons.	Difer.	BTGe	Cons.	Difer.
Receita	94.076	98.292	-4,3%	100.276	106.019	-5,4%
EBITDA ajustado	4.195	3.695	13,5%	4.511	4.043	11,6%
Margem EBITDA ajustado	4,5%	3,8%	0,7p.p	4,5%	3,8%	0,7p.p
Lucro Líquido	1.920	1.772	8,4%	2.007	1.922	4,4%
Margem Líquida	2,0%	1,8%	0,2p.p	2,0%	1,8%	0,2p.p

Fonte: Reuters, BTGP

## 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 Global

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 possam 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 o 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)