

Ultrapar (UGPA3): Resultado do 1T21

O EBITDA veio em linha com nossa estimativa acima do consenso: uma boa recuperação a/a

Mais uma vez, confirmando a resiliência do portfólio, a UGP entregou um conjunto sólido de resultados no 1T21, apresentando um EBITDA ajustado de R\$ 996 milhões, que veio em linha com nossa projeção acima do consenso e 31% maior a/a, com dados sólidos a/a em todas as unidades. O lucro ficou 59% abaixo de nossa expectativa, refletindo as perdas não relacionadas ao câmbio em dívidas e hedges. A geração de FCF foi inexistente devido ao consumo de capital de giro para sustentar o crescimento, bem como ao aumento dos preços dos combustíveis ao longo do trimestre, levando a um aumento da dívida líquida de R\$ 1,4 milhão t/t para R\$ 11,9 bilhões, com alavancagem aumentando sequencialmente para 3,4x EBITDA dos últimos 12 meses.

A Ipiranga continua a nos preocupar; Boa apresentação em outras divisões

A Ipiranga entregou um EBITDA de R\$ 563 milhões, com uma margem IFRS16 de R\$ 105/m³ que ficou em linha com nossa expectativa, embora abaixo de seus pares (esperado). A qualidade da margem pode ser questionável, pois acreditamos que a Ipiranga provavelmente se beneficiou de ganhos de estoque relevantes após importar grandes quantidades de diesel no 4T20 a preços mais baixos e em um momento em que a janela de importação diminuiu significativamente para players menores. Também pode ter impulsionado alguma recuperação da participação em diesel ao longo do trimestre, embora os volumes ainda tenham desempenho inferior ao da indústria. Novamente, não houve adição líquida de POS, uma vez que a Ipiranga continua tentando renovar a produtividade dos revendedores antes de retomar o crescimento da base. Ainda, a Ultragas, cujos resultados se beneficiaram da pandemia em certa medida, viu volumes menores, mas melhores margens levaram a um crescimento de EBITDA de 2% a/a para R\$ 150 milhões. A Oxitenov novamente se destacou com uma margem de \$ 229/t (+ 53% a/a, maior desde 2016), enquanto a Ultracargo justificou novamente o foco crescente da UGP na expansão de capacidade entregando um forte EBITDA de R\$ 93 milhões (5% acima de nossa projeção e 7% maior a/a). Por fim, a Extrafarma continuou a melhorar os resultados a/a, apesar de ter sido afetada negativamente por um ataque cibernético durante o período.

Permanecemos com rating Neutro com base no valuation ajustado pelo crescimento

Recentemente, rebaixamos a UGP com base na falta de uma estratégia de crescimento consistente na Ipiranga, que ainda vemos como o principal impulsionador de valor da UGP, em meio a uma reorganização da estratégia em andamento e um ambiente de margem possivelmente mais difícil nos próximos trimestres, implicando em pouco espaço para aumentos das estimativas de

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

Luiz Temporini

São Paulo – Banco BTG Pactual Digital

Analise.Acoes@btgpactual.com

Ultrapar (UGPA3)

Data	05/05/2021
Ticker	UGPA3
Rating	Neutro
Preço Alvo (R\$)	24,0
Preço (R\$)	21,8
Listagem	Novo Mercado

Dados Gerais:

Market Cap. (R\$ mn)	23.736,64
Vol. Médio 12M (R\$ mn)	140,62

Valuation:

	2021E	2022E
P/L	18,4x	17,3x
EV/EBITDA	8,3x	7,9x

Stock Performance:

Maio (%)	3,1%
LTM (%)	54,4%



resultados. Negociando a 18x P/L 2021, um prêmio em relação aos seus pares mais óbvios, vemos um potencial de valorização limitado.

Valuation	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E	12/2023E
RolC (EBIT) %	6,8	8,9	11,5	12,0	12,6
EV/EBITDA	11,2	11,2	8,3	7,9	7,4
P/L	74,1	28,9	18,4	17,3	16,6
Dividend Yield %	-1,7	-1,9	-3,3	-3,5	-3,6

Resumo Financeiro (R\$ milhões)	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E	12/2023E
Receita	89.298	81.241	93.509	97.464	102.660
EBITDA	3.375	3.244	4.138	4.326	4.584
Lucro Líquido	374	893	1.287	1.370	1.431
LPA (R\$)	0,34	0,82	1,18	1,26	1,31
DPA líquido (R\$)	0,44	0,44	0,71	0,76	0,79
Dívida Líquida/Caixa	-10.269	-10.537	-10.784	-10.551	-10.331

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\$ 21,77, em 05 de Maio de 2021.

Tabela 1: Revisão de resultados do 1T21 – Ultrapar

DRE (R\$ milhões)	1T21A	1T21E	1T20	4T20	A/E	a/a	t/t
Receita Líquida	23.950	23.751	21.387	23.216	1%	12%	3%
CPV	(22.234)	(22.060)	(19.977)	(21.703)	1%	11%	2%
Lucro Bruto	1.716	1.692	1.410	1.513	1%	22%	13%
Despesas de Vendas, Gerais & Adm	(1.127)	(1.120)	(1.055)	(1.137)	1%	7%	-1%
Outros	(4)	6	131	147	n.m.	n.m.	n.m.
EBIT	584	578	486	523	1%	20%	12%
Depreciação e Amortização	381	413	387	392	-8%	-1%	-3%
EBITDA	965	991	860	901	-3%	12%	7%
EBITDA ajustado	996	991	758	875	1%	31%	14%
Resultados Financeiros	(334)	(107)	(168)	136	212%	99%	n.m.
Equivalência Patrimonial	(12)	0	(12)	(13)	n.m.	-2%	-7%
Lucro antes do imposto	239	471	306	646	-49%	-22%	-63%
Imposto de Renda	(101)	(151)	(137)	(215)	-33%	-26%	-53%
Participação de minoritários	(5)	(1)	(8)	(5)	n.m.	-34%	-3%
Lucro Líquido	132	319	161	426	-59%	-18%	-69%
Margem Bruta	7,2%	7,1%	6,6%	6,5%	0,0p.p	0,6p.p	0,6p.p
Margem EBITDA ajustada	4,2%	4,2%	3,5%	3,8%	0,0p.p	0,6p.p	0,4p.p
Margem Operacional	2,4%	2,4%	2,3%	2,3%	0,0p.p	0,2p.p	0,2p.p
Margem Líquida	0,6%	1,3%	0,8%	1,8%	-0,8p.p	-0,2p.p	-1,3p.p

Divisões (R\$ milhões)	1T21A	1T21E	1T20	4T20	A/E	a/a	t/t
Receita Líquida	23.950	23.751	21.387	23.216	1%	12%	3%
Ultraz	2.038	1.710	1.762	1.969	19%	16%	4%
Oxiteno	1.436	1.263	1.108	1.477	14%	30%	-3%
Ultracargo	172	160	163	166	7%	5%	4%
Ipiranga	19.845	20.152	17.900	19.116	-2%	11%	4%
Extrafarma	490	503	493	519	-3%	-1%	-6%
Outros	(31)	(37)	(38)	(31)	-18%	-20%	0%
EBITDA ajustado	996	991	758	875	1%	31%	14%
Ultraz	150	150	147	154	0%	2%	-3%
Oxiteno	227	229	121	177	-1%	88%	28%
Ultracargo	93	88	87	77	5%	7%	20%
Ipiranga	563	554	434	498	2%	30%	13%
Extrafarma	12	17	9	34	-32%	30%	-66%
Outros	(48)	(48)	(39)	(65)	0%	23%	-27%
Margem EBITDA ajustado	4,2%	4,2%	3,5%	3,8%	0,0p.p	0,6p.p	0,4p.p
Ultraz, R\$/ton	370,4	372,4	348,9	362,6	-1%	6%	2%
Oxiteno, US\$/ton	229,2	230,0	149,3	160,8	0%	53%	43%
Ultracargo, R\$/m ³	439	401	421	368	9%	4%	19%
Ipiranga, R\$/m ³	105	103	79	86	1%	33%	22%
Extrafarma, %	2,4%	3,4%	1,8%	6,6%	-1,0p.p	0,6p.p	-4,2p.p

Fonte: Empresa e BTG Pactual

Informações Importantes

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