

BR Distribuidora (BRDT3): Resultado do 2T21

O EBITDA veio 10% abaixo de nossas estimativas devido a volumes mais baixos

A BRDT reportou um trimestre mais fraco, que ficou 10% abaixo de nossas estimativas e do consenso, em um EBITDA ajustado de R\$ 882 milhões (excluindo R\$ 153 milhões de ganhos fiscais). Os volumes também ficaram 10% abaixo de nossa projeção, principalmente devido aos menores volumes em B2B. A falta de ganhos de estoque apesar do aumento dos preços dos combustíveis, aliada a uma demanda volátil em meio a mudanças nas tendências de mobilidade e algumas deseconomias de escala explicam a margem EBITDA de R\$ 100/m³, que ficou em linha com nossa expectativa, mas abaixo do que esperávamos como margem recorrente da BRDT. O índice de alavancagem líquida aumentou para 1,4x (de 1,2x) devido aos R\$ 1,1 bilhão pagos em dividendos, bem como cerca de R\$ 600 milhões em consumo de capital de giro devido ao aumento dos preços dos combustíveis.

O varejo foi o principal destaque negativo

O varejo registrou margem EBITDA de R\$ 80/m³, abaixo das nossas expectativas e queda de 40% t/t. Graves oscilações de participação de mercado, bem como um comportamento atípico do preço do etanol, explicam indiscutivelmente as margens de comercialização mais baixas no segmento. A boa notícia é que a BRDT continua na liderança e adicionou 18 novos postos no trimestre, totalizando 302 adições nos últimos 12 meses. Continuamos a ver isso como uma prova da qualidade de sua proposta de valor para os varejistas.

Melhorando o suporte macro; Foco no retorno ao acionista; Compra

A administração forneceu alguns detalhes de que os volumes melhoraram substancialmente ao longo do trimestre e após, com as condições melhorando continuamente em julho. A BRDT também reiterou o compromisso de intensificar os ganhos de produtividade que devem render mais R\$ 550 milhões em ganhos operacionais no próximo ano e meio. Com uma mentalidade pronta não apenas para explorar novas oportunidades de crescimento, mas também recompensar continuamente os acionistas (um dividend yield de 9% esperado para este ano), reiteramos nossa Compra, ao mesmo tempo que aumentamos nosso preço-alvo com base em DCF para R\$ 35/ação conforme aproveitamos a oportunidade para ajustar nossas estimativas com base nos resultados do 1S21. Também estamos concluindo nosso valuation preliminar para a nova Joint Venture de loja de conveniência com a Lojas Americanas, que rende um VPL de R\$ 1,3 bilhão.

BTG Pactual – Equity Research:

Thiago Duarte

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

Pedro Soares

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

Bruno Lima

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

Analise.Acoes@btgpactual.com

Petrobras BR (BRDT3)

Data	11/08/2021
Ticker	BRDT3
Rating	Compra
Preço Alvo (R\$)	35,0
Preço (R\$)	28,6
Listagem	Novo Mercado

Dados Gerais:

Market Cap. (R\$ mn)	33.295,70
Vol. Médio 12M (R\$ mn)	229,85

Valuation:

	2021E	2022E
P/L	16,1x	14,3x
EV/EBITDA	10,4x	9,4x

Stock Performance:

Agosto (%)	0,9%
LTM (%)	41,5%



Valuation	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E	12/2023E
RoIC (EBIT) %	7,4	24,7	17,2	18,0	18,6
EV/EBITDA	21,5	6,1	10,4	9,4	8,7
P/L	15,8	6,6	16,1	14,3	12,8
Dividend Yield %	8,7	4,2	8,4	4,7	5,2

Resumo Financeiro (R\$ milhões)	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E	12/2023E
Receita	94.985	81.501	117.643	127.091	136.795
EBITDA	3.477	3.288	4.521	5.181	5.563
Lucro Líquido	2.211	3.905	2.069	2.321	2.594
LPA (R\$)	1,90	3,35	1,78	1,99	2,23
DPA líquido (R\$)	2,62	0,93	2,41	1,33	1,49
Dívida Líquida/Caixa	-4.413	-5.195	-7.402	-7.736	-7.839

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\$ 28,58, em 10 de agosto de 2021.

Tabela 1: Revisão de resultados do 1T21 – BRDT3

DRE (R\$ milhões)	2T21A	2T21E	2T20	1T21	A/E	a/a	t/t
Receita Líquida	29.023	28.895	14.882	26.133	0,4%	95,0%	11,1%
CPV	(27.750)	(27.289)	(14.286)	(24.260)	2%	94,2%	14,4%
Lucro Bruto	1.273	1.606	596	1.873	-20,7%	113,6%	-32,0%
Despesas de Vendas, Gerais & Adm	(916)	(776)	(723)	(705)	18%	26,7%	29,9%
Fundo de Pensão	(70)	(41)	(112)	(41)	71%	-37,5%	70,7%
Outros	386	(79)	495	(257)	n.m.	-22,0%	n.m.
EBITDA ajustado	882	986	456	1.210	-10,6%	93,4%	-27,1%
EBITDA ajustado ex- PF	952	1.027	568	1.251	-7,3%	67,6%	-23,9%
Depreciação e Amortização	140	140	136	139	0%	2,9%	0,7%
EBIT	673	711	256	870	-5,3%	162,9%	-22,6%
Resultados Financeiros	(73)	(56)	77	(118)	31%	n.m.	-38,1%
Equivalência Patrimonial	2	0	(1)	0	n.m.	n.m.	n.m.
Lucro antes do imposto	602	655	332	759	-8,1%	81,3%	-20,7%
Imposto de Renda	(220)	(168)	(144)	(267)	31%	52,8%	-17,6%
Participação de minoritários	0	0	0	0	n.m.	n.m.	n.m.
Lucro Líquido	382	487	188	492	-22%	103,2%	-22,4%
Margem Bruta	4,4%	5,6%	4,0%	7,2%	-1,2p.p	0,4p.p	-2,8p.p
Margem EBITDA ajustada consolidada	3,0%	3,4%	3,1%	4,6%	-0,4p.p	0,0p.p	-1,6p.p
Margem EBITDA ajustada ex- PF	3,3%	3,6%	3,8%	4,8%	-0,3p.p	-0,5p.p	-1,5p.p
Margem Operacional	2,3%	2,5%	1,7%	3,3%	-0,1p.p	0,6p.p	-1,0p.p
Margem Líquida	1,3%	1,7%	1,3%	1,9%	-0,4p.p	0,1p.p	-0,6p.p

Fonte: Empresa e BTG Pactual

Tabela 2: Estimativas novas vs. antigas

BRDT3 R\$ milhões	2021E			2022E		
	Novo	Antigo	Δ	Novo	Antigo	Δ
Receita	117.643	94.076	25,1%	127.091	100.276	26,7%
EBITDA ajust.	4.357	4.195	3,9%	5.017	4.511	11,2%
EBITDA ajust. ex-PF	4.521	4.514	0,1%	5.181	4.830	7,3%
Mg. EBITDA ajust. ex-PF Margin	3,8%	4,8%	-1,0p.p	4,1%	4,8%	-0,7p.p
Lucro Líquido	2.069	1.920	7,7%	2.321	2.007	15,7%
Margem Líquida	1,8%	2,0%	-0,3p.p	1,8%	2,0%	-0,2p.p

Fonte: BTG Pactual

Tabela 3: BTGe vs. Consenso

BRDT3 R\$ milhões	2021E			2022E		
	BTGe	Cons.	Diff.	BTGe	Cons.	Diff.
Receita	117.643	114.355	2,9%	127.091	119.464	6,4%
EBITDA ajust.	4.357	4.169	4,5%	5.017	4.566	9,9%
Margem EBITDA ajust.	3,7%	3,6%	0,1p.p	3,9%	3,8%	0,1p.p
Lucro Líquido	2.069	2.153	-3,9%	2.321	2.348	-1,1%
Margem Líquida	1,8%	1,9%	-0,1p.p	1,8%	2,0%	-0,1p.p

Fonte: Bloomberg, 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 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