

Ultrapar (UGPA3): Mudanças anunciadas na gestão

Grandes mudanças anunciadas; um tanto esperado

A Ultrapar anunciou dois fatos materiais detalhando quatro mudanças muito importantes em seu Conselho de Administração e na gestão. A principal delas é que Marcos Lutz, atualmente conselheiro, está sendo preparado para ser indicado para o cargo de Presidente quando o mandato do atual conselho expirar em 2023. Nesse processo de preparação, Lutz também passará a ser CEO, a partir de janeiro/2022, no âmbito do processo de “aprofundamento nos diversos negócios da Ultrapar”. Para nós, essa foi a principal surpresa. Embora sempre tenhamos pensado em Lutz como tendo um papel muito mais protagonista, em vez de apenas um membro regular do conselho, a decisão de anunciá-lo como o próximo presidente em potencial 18 meses antes da hora chegar, além da decisão de torná-lo CEO mesmo que como função temporária, também dá uma impressão de quão urgentemente a Ultrapar queria passar a mensagem de mudança. O atual CEO Frederico Curado permanece na empresa como novo Vice-Presidente do Conselho de Administração, a partir de 2022.

O bom filho volta para casa

Marcos Lutz retornou oficialmente à Ultrapar no início deste ano, quando foi eleito membro do Conselho. Depois de mais de 10 anos como CEO da Cosan, ele liderou uma das histórias de crescimento e transformação mais notáveis da história corporativa recente do Brasil, catapultando a Cosan como uma empresa vencedora e uma das mais conceituadas do Brasil. O fato de Lutz ter iniciado sua carreira na Ultrapar na década de 1990 é obviamente simbólico e claramente o ajudará a circular entre os vários grupos de partes interessadas da companhia. Como parte de nossa visão historicamente cautelosa em relação ao caso de investimento da Ultrapar, sinalizamos como sua complexidade afetou a capacidade da administração de montar uma liderança coerente e estratégia de crescimento. Na página 2, listamos nove mudanças anunciadas nas principais posições dos vários negócios da Ultrapar nos últimos quatro anos, e que ilustram um pouco como este curso tem sido difícil. Lutz é possivelmente um dos melhores nomes que poderíamos pensar para realizar este trabalho, e esperamos que o mercado receba bem este anúncio tanto quanto nós.

Grandes mudanças na Ipiranga também

Outra mudança foi o anúncio de que Marcelo Araújo, CEO da Ipiranga, será substituído por Leonardo Linden, que ingressou na Ultrapar há cinco anos e recentemente assumiu o cargo de VP Comercial da Ipiranga. A Ipiranga é a subsidiária mais importante da Ultrapar e tem sido incapaz de acompanhar as mudanças regulatórias e competitivas atualmente em curso no mercado brasileiro de distribuição de combustíveis, tornando a compensação entre lucratividade e luta por participação de mercado cada vez mais intensa. Esperamos saber o que a nova gestão significará para a estratégia da Ipiranga, principalmente no contexto de transição energética – algo que seus maiores concorrentes vêm enfrentando agressivamente – e também do desejo da Ultrapar de adquirir uma das refinarias colocadas à venda pela Petrobrás. Marcelo Araújo também permanecerá na empresa como Diretor de Desenvolvimento Corporativo e de Advocacia.

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

Ultrapar (UGPA3)

Data	23/09/2021
Ticker	UGPA3
Rating	Neutro
Preço Alvo (R\$)	21,0
Preço (R\$)	14,6
Listagem	Novo Mercado

Dados Gerais:

Market Cap. (R\$ mn)	15.929,82
Vol. Médio 12M (R\$ mn)	133,74

Valuation:

	2021E	2022E
P/L	19,5x	12,9x
EV/EBITDA	6,8x	6,2x

Stock Performance:



Um bem-vindo senso de urgência; aguardando as próximas etapas; avaliação Neutra

Acontece que a Ultrapar apresentou o que consideramos uma solução muito inteligente. Isso não apenas denota senso de urgência para lidar com uma pressão crescente para recuperar sua reputação antes incomparável, mas também que a liderança da empresa não está parada. O processo de simplificação do portfólio após a venda da Oxiteno e Extrafarma foi um passo importante para aumentar o foco da Ultrapar em seus negócios principais. Mas uma reclassificação exige que a companhia recupere a capacidade de fazer o negócio crescer. Obviamente, é muito cedo para apostar que essas mudanças produzirão um resultado positivo no futuro próximo. Permanecemos neutros para um período de 12 meses.

Valuation	12/2019	12/2020	12/2021E	12/2022E	12/2023E
RoIC (EBIT) %	6,8	8,9	9,3	12,0	12,4
EV/EBITDA	11,2	11,0	7,1	6,4	6,1
P/L	2,6	28,2	22,7	13,9	12,9
Dividend Yield %	1,7	1,9	2,2	3,6	3,9

Resumo Financeiro (R\$ milhões)	12/2019	12/2020	12/2021E	12/2022E	12/2023E
Receita	89.298	81.241	110.765	117.203	125.292
EBITDA	3.375	3.244	3.840	4.203	4.413
Lucro Líquido	374	893	700	1.139	1.232
LPA (R\$)	0,34	0,82	0,75	1,14	1,23
DPA líquido (R\$)	0,44	0,44	0,37	0,57	0,61
Dívida Líquida/Caixa	-10.269	-10.537	-11.181	-10.976	-10.696

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\$ 14,61, em 22 de setembro de 2021.

Tabela 1: Algumas das principais mudanças nas principais posições dos negócios da Ultrapar nos últimos quatro anos

Data	Cargo	Companhia	Mudança (saída/entrada)
jun/17	CEO	Ultrapar	Thilo Mannhardt - Frederico Curado
mai/18	Presidente	Ultrapar	Paulo Cunha - Pedro Wongtschowski
mai/18	Vice-presidente	Ultrapar	Pedro Wongtschowski - Lúcio Andrade Filho
jun/18	CEO	Ultragas	Pedro Jorge Filho - Tabajara Costa
ago/18	CEO	Ipiranga	Leocadio Antunes - Marcelo Araújo
out/19	CEO	Ultracargo	Ricardo Catran - Décio Amaral
set/20	Diretor de Planejamento e Controle	Ipiranga	John Shojiro - Cristiane Silva
set/20	CFO	Ultrapar	André Pires - Rodrigo Pizzinatto
out/20	CEO	Extrafarma	Rodrigo Pizzinatto - Marcelo Bazzali
set/21	CEO	Ipiranga	Marcelo Araújo - Leonardo Linden
set/21	Diretor de Desenvolvimento Corporativo e de Advocacia (novo cargo)	Ultrapar	Marcelo Araújo
set/21	CEO	Ultrapar	Frederico Curado - Marcos Lutz
set/21	Vice-presidente	Ultrapar	Lúcio Andrade Filho - Frederico Curado

Fonte: Dados da empresa, BTG Pactual * data do anúncio

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 BTGPactual 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 BTGPactual 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 BTGPactual 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 BTGPactual digital e os seus clientes. O BTGPactual 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 BTGPactual 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 BTGPactual S.A. confia no uso de barreira de informação para controlar o fluxo de informação contida em uma ou mais áreas dentro do Banco BTGPactual S.A., em outras áreas, unidades, grupos e filiais do Banco BTGPactual S.A.. A remuneração do analista responsável pelo relatório é determinada pela direção do departamento de pesquisa e pelos diretores seniores do BTGPactual 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 BTGPactual S.A. como um todo, no qual o banco de investimento, vendas e trading (operações) fazem parte.

O BTGPactual digital não se responsabiliza assim como não garante que os investidores irão obter lucros. O BTGPactual 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 BTGPactual digital não tem obrigações fiduciárias com os destinatários dos relatórios e, ao divulgá-los, não apresenta capacidade fiduciária.

O BTGPactual 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 BTGPactual 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 BTGPactual S.A. como um todo e/ou de suas afiliadas e, consequentemente, das receitas oriundas de transações realizadas pelo Banco BTGPactual 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 BTGPactual 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