

Vibra Energia (VBBR3): Resultado do 3T21

Um trimestre confuso, mas sólido

A Vibra (anteriormente BRDT) reportou um bom trimestre após vários ajustes não recorrentes. Também estamos ajustando para um ganho de equivalência patrimonial estimado da Targus de R\$ 36 milhões relacionado a marcação a mercado dos preços de energia, o que leva a um EBITDA em linha de R\$ 1,145 bilhão e uma margem unitária recorrente de R\$ 111/m3, 2% acima da nossa estimativa. O lucro também foi ajudado por ajustes pontuais e totalizaram R\$ 598 milhões (ou R\$ 424 milhões após ajustes, 12% abaixo da nossa estimativa). O índice de alavancagem ficou em 1,5x, um aumento t/t de 1,1x, uma vez que a dívida líquida subiu sequencialmente R\$ 1,5 bilhão após a distribuição de R\$ 1,9 bilhão aos acionistas e o capital de giro consumiu outros R\$ 630 milhões com o aumento dos preços dos combustíveis.

Margens e crescimento no varejo foram os principais destaques

As margens recorrentes no varejo foi de (forte) R\$ 107/m3. Ajustando para royalties e receitas de aluguel das lojas, a margem teria sido de R\$ 91/m3, ainda bem acima dos pares. A participação de mercado foi resiliente mais uma vez e a VBBR adicionou 51 postos de gasolina à sua rede no trimestre (+270 unidades a/a para 8.127), também superando seus pares. Os volumes de B2B foram favorecidos pela forte demanda de óleo combustível por usinas térmicas e cresceram 6% a/a, embora acreditemos que isso também ajudou a lucratividade com uma margem EBITDA de R\$ 168/m3. A participação de mercado do segmento de aviação aumentou + 1,7p.p. t/t e a lucratividade também aumentou, para R\$ 134/m3, com volumes agora apenas ~10% abaixo dos níveis pré-pandemia.

Retornos mais altos exigem riscos mais altos; Reiteramos a Compra para VBBR3

As ações da VBBR caíram 15% desde o seu evento "Investor Day". Em nossa opinião, isso não apenas reflete a recente deterioração no ambiente macro do Brasil em meio a taxas crescentes e expectativas de crescimento do PIB mais baixas, mas também às preocupações dos investidores em relação planos da VBBR de se tornar um fornecedor múltiplo de energia, o que deve adicionar maiores riscos à história de crescimento. Isso, em conjunto com as recentes mudanças na política comercial de combustível da Petrobrás, deve reduzir a visibilidade da margem pela qual a empresa (e o setor) se tornaram famosos. Mas a VBBR tem executado bem o seu modelo de negócio, com foco em recursos de distribuição e trading, que percebemos como vantagens competitivas de longo prazo no setor. Os resultados do terceiro trimestre também atestam isso e devem ser bem-vindos. Negociando com um valuation atrativo de 13x 2022 P/L, acreditamos que o risco-retorno de VBBR continua atraente. Reiteramos a Compra.

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

Vibra (VBBR3)

Data	16/11/2021
Ticker	VBBR3
Rating	Compra
Preço Alvo (R\$)	35,0
Preço (R\$)	22,8
Listagem	Novo Mercado

Dados Gerais:

Market Cap. (RS mn)	25.899,28
Vol. Médio 12M (R\$ mn)	266,71

Valuation:

	2021E	2022E
P/L	14,6x	13,3x
EV/EBITDA	13,3x	7,1x

Stock Performance:

Novembro (%)	8,5%
LTM (%)	17,2%



Valuation	12/2019	12/2020	12/2021E	12/2022E	12/2023E
RoIC (EBIT) %	7,4	24,7	15,4	15,8	16,3
EV/EBITDA	12,7	10,4	13,3	7,1	6,6
P/L	15,8	6,6	14,6	13,3	11,5
Dividend Yield %	8,7	4,2	10,9	4,5	5,0

Resumo Financeiro (R\$ milhões)	12/2019	12/2020	12/2021E	12/2022E	12/2023E
Receita	94.985	81.501	126.541	138.881	149.893
EBITDA	3.106	2.969	2.570	5.002	5.496
Lucro Líquido	2.211	3.905	1.764	1.935	2.237
LPA (R\$)	1,90	3,35	1,51	1,66	1,92
DPA líquido (R\$)	2,62	0,93	2,41	1,00	1,10
Dívida Líquida/Caixa	-4.413	-5.195	-8.510	-10.095	-10.616

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\$ 22,03, em 12 de Novembro de 2021.

Tabela 1: Revisão de resultados do 3T21 – Vibra

VBRR, R\$ mi	3T21	3T21E	3T20	2T21	A / E	a/a	t/t
Receita Líquida	35.694	37.283	21.137	29.023	-4,3%	68,9%	23,0%
CPV	(34.161)	(35.717)	(19.751)	(27.750)	-4%	73,0%	23,1%
Lucro Bruto	1.533	1.566	1.386	1.273	-2,1%	10,6%	20,4%
Desp. Vendas, Gerais & Adm.	(866)	(664)	(683)	(916)	31%	26,8%	-5,5%
Fundo de Previdência	(30)	(27)	(76)	(70)	13%	-60,5%	-57,1%
Outros	(214)	(85)	(102)	386	151%	109,8%	n.m.
EBITDA ajust.	1.145	1.160	929	882	-1,3%	23,3%	29,8%
EBITDA ajust. ex-PF	1.175	1.186	1.005	952	-0,9%	16,9%	23,4%
Depreciação & Amortização	144	137	132	140	5%	9,1%	2,9%
EBIT	423	790	525	673	-46,5%	-19,4%	-37,1%
Resultados Financeiros	(48)	(101)	22	(73)	-52%	n.m.	-34,2%
Equivalência Patrimonial	76	0	(1)	0	n.m.	n.m.	n.m.
Lucro antes dos impostos	451	690	546	602	-34,6%	-17,4%	-25,1%
Imposto de Renda	147	(207)	(211)	(220)	n.m.	n.m.	n.m.
Minoritários	0	0	0	0	n.m.	n.m.	n.m.
Lucro Líquido	598	483	335	382	24%	78,5%	56,5%
Margem Bruta	4,3%	4,2%	6,6%	4,4%	0,1p.p	-2,3p.p	-0,1p.p
Margem EBITDA ajust. Consol.	3,2%	3,1%	4,4%	3,0%	0,1p.p	-1,2p.p	0,2p.p
Margem EBITDA ajust. ex-PF	3,3%	3,2%	4,8%	3,3%	0,1p.p	-1,5p.p	0,0p.p
Margem Operacional	1,2%	2,1%	2,5%	2,3%	-0,9p.p	-1,3p.p	-1,1p.p
Margem Líquida	1,7%	1,3%	1,6%	1,3%	0,4p.p	0,1p.p	0,4p.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 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 e 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 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 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, conseqüentemente, 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