

Ultrapar: Resultado 1T24

09 de maio de 2024

Por **Daniel Cobucci, CNPI**





Ultrapar

1T24: margens mais fracas na Ipiranga pesam no resultado do trimestre

A **Ultrapar** divulgou ontem (8) o resultado do 1T24 com continuidade de bons números na Ultracargo, mas um avanço mais limitado na Ipiranga e na Ultragaz. Na Ipiranga, apesar de um avanço em volume de vendas, vemos uma margem EBITDA de R\$ 140/m³, comparada aos R\$ 159/m³ reportados pela Vibra no mesmo período. Na Ultragaz, pesou a menor demanda e o ambiente competitivo, em especial no segmento envasado, enquanto as boas notícias ficaram concentradas na Ultracargo, que vem crescendo em rentabilidade e em capacidade operacional. Destacamos também a [aquisição feita pela Ultrapar](#) neste trimestre, na Hidrovias do Brasil, consolidando uma participação de ~36% na empresa, o que entendemos como acertada, dadas as sinergias e possibilidades de expansão da atuação em setores expostos ao agronegócio, principalmente nas regiões Centro-Oeste e Norte.

Resultados por segmento:

Ultragaz. O volume de vendas teve uma queda de 4% a/a (-5% t/t), novamente puxada pelo pior desempenho no segmento envasado (-6% a/a), com menor demanda e ambiente mais competitivo após repasse do aumento de impostos em alguns segmentos. Já as vendas do segmento granel vieram estáveis na comparação anual e trimestral. Assim, o EBITDA da companhia ficou em R\$ 401 milhões, +4% a/a e -1% t/t, mantendo a margem EBITDA acima dos R\$ 900/tonelada, patamar que entendemos como robusto e que sinaliza boa relação entre custos, despesas e margens comerciais.

Ticker	UGPA3	Recomendação	Neutra
Variação 30 dias	-6,3%	Preço em 08-mai-2024	26,80
Variação em 2024	0,8%	Preço-alvo 31-dez-2024	R\$ 20,00
Variação 12 meses	64,5%	Potencial de Valorização	-25,4%
Mínimo 12 meses	12,20	Valor de mercado (R\$ bilhões)	34,9
Máximo 12 meses	29,89		

Fonte: Bloomberg e BB Investimentos



Ultrapar

Destaques

R\$ milhões	1T24	t/t	a/a
Receita Líquida	30.396	-9,1%	-0,5%
Lucro Bruto	2.061	-32,8%	20,3%
Margem Bruta (%)	6,78%	- 2,4 p.p.	1,2 p.p.
EBITDA Ajustado	1.358	-40,6%	25,8%
Margem EBITDA Aj. (%)	4,47%	- 2,4 p.p.	0,9 p.p.
Lucro líquido	455	-59,1%	66,3%
Margem líquida (%)	1,50%	- 1,8 p.p.	0,6 p.p.

Ultracargo. A Ultracargo segue surpreendendo positivamente. O aumento de 12% a/a na capacidade estática colaborou para a elevação de 21% a/a no m³ faturado, como consequência das diversas adições de capacidade: (i) 90 mil m³ vindo da aquisição da Opla, em jul/23; (ii) 12 mil m³ com a aquisição da base de Rondonópolis, da Ipiranga; e (iii) 10 mil m³ com a expansão do terminal de Vila do Conde, a partir de jul/23. Assim, o 1T24 trouxe um EBITDA ajustado de R\$ 165 milhões, +16% a/a e +7% t/t, apesar do aumento de 16% a/a nas despesas operacionais (gastos com pessoal: dissídio; e assessoria jurídica: renovação de concessões). Os resultados da Ultracargo seguem trazendo avanço na rentabilidade por metro cúbico e ampliações que sinalizam uma estratégia comercial acertada.

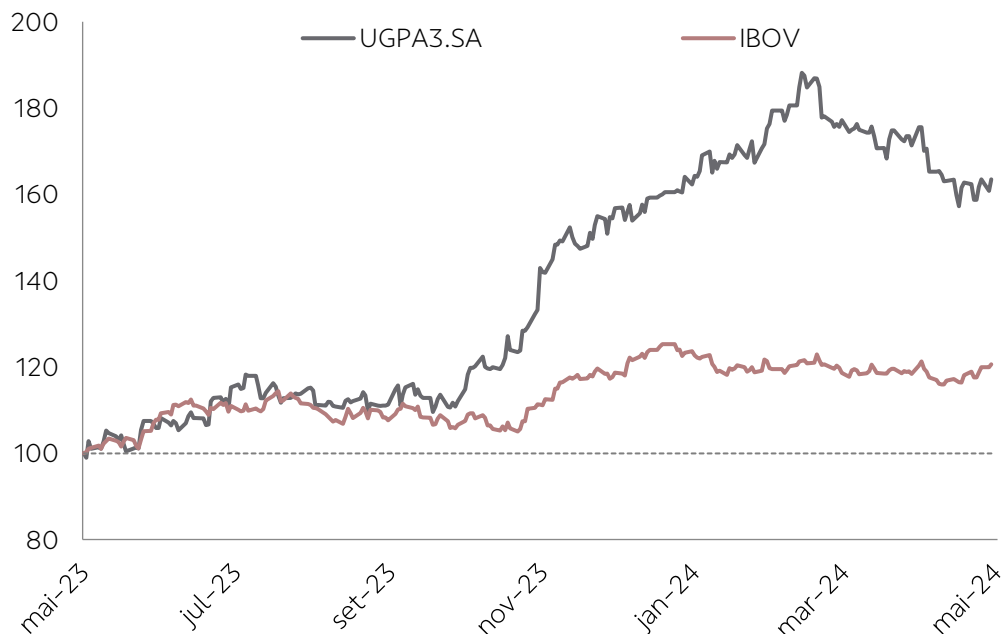
Ipiranga. O volume de vendas de combustíveis teve um aumento de 2% a/a (-8% t/t), puxado pelo incremento de 7% a/a no ciclo otto, apesar da redução de 3% nas vendas de diesel e de -4% em outros, o que entendemos como um resultado operacional bom, dadas as condições mais adversas no período, como as distorções tributárias na importação de diesel – sanadas em abril – e o maior nível de estoques no setor, com a expectativa de retorno dos impostos, o que pressionou preços. O EBITDA do trimestre atingiu R\$ 783 milhões, 48% superior a/a, variação ligada à perda com estoques ocorrida no 1T23. A margem EBITDA ficou em R\$ 140/m³, 26% abaixo dos R\$ 190/m³ do 4T23, também um pouco abaixo de nossas projeções ao redor dos R\$ 150/m³, mas já refletindo a melhora trazida pelo processo de depuração de postos e aprimoramentos em logística. Recentemente, houve a criação de [dois convênios pelo Consefaz](#) para coibir a importação de diesel com vantagens tributárias, o que sugere que as companhias listadas poderão melhorar suas condições na disputa de *market share* sem perda relevante de margens.

Fonte: Ultrapar e BB Investimentos



Ultrapar

UGPA3 vs IBOV




A Ultrapar acumula uma alta superior a 60% nos últimos doze meses, apesar de registrar uma queda de ~12% desde fevereiro, principalmente devido ao ambiente competitivo mais acirrado enfrentado pelas distribuidoras no período. De toda forma, mantemos o entendimento de que as melhorias em rentabilidade e eficiência obtidas no processo de *turnaround* da Ipiranga já se encontram precificadas, justificando a recomendação **Neutra** para UGPA3 e o preço-alvo de R\$ 20,00.

Fonte: Bloomberg e BB Investimentos



Siga os conteúdos do **BB Investimentos** nas redes sociais.

Clique em cada ícone para acessar. 



Playlist
BB | Economia e Mercado



Canal Podcast
BB | Empreendedorismo e Negócios



investalk.bb.com.br



LinkedIn
BB Banco de Investimento S.A.





Disclaimer

Informações Relevantes

Este é um relatório público e foi produzido pelo BB-Banco de Investimento S.A. ("BB-BI"). As informações e opiniões aqui contidas foram consolidadas ou elaboradas com base em informações obtidas de fontes, a princípio, fidedignas e de boa-fé. Embora tenham sido tomadas todas as medidas razoáveis para assegurar que as informações aqui contidas não sejam incertas ou equivocadas, no momento de sua publicação, o BB-BI não garante que tais dados sejam totalmente isentos de distorções e não se compromete com a veracidade dessas informações. Todas as opiniões, estimativas e projeções contidas neste documento referem-se à data presente e derivam do julgamento de nossos analistas de valores mobiliários ("analistas"), podendo ser alteradas a qualquer momento sem aviso prévio, em função de mudanças que possam afetar as projeções da empresa, não implicando necessariamente na obrigação de qualquer comunicação no sentido de atualização ou revisão com respeito a tal mudança. Os analistas podem interagir com outras áreas do Conglomerado do Banco do Brasil S.A. ("Grupo") com a finalidade de somente colherem informações abrangentes de mercado que contribuam para que a área de análise de valores mobiliários, a quem compete exclusivamente a atribuição de seleção dos valores mobiliários para análise, eleja o rol seu de ativos de cobertura. Quaisquer divergências de dados neste relatório podem ser resultado de diferentes formas de apresentação, cálculo e/ou ajustes, como também podem trazer divergência ou contrariedade às opiniões expressas por outras áreas do Grupo.

Este material tem por finalidade apenas informar e servir como instrumento que auxilie a tomada de decisão de investimento. Não é, e não deve ser interpretado como material promocional, recomendação, oferta ou solicitação de oferta para comprar ou vender quaisquer títulos e valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros. É recomendada a leitura dos prospectos, regulamentos, editais e demais documentos descritivos dos ativos antes de investir, com especial atenção ao detalhamento do risco do investimento. Investimentos nos mercados financeiros e de capitais estão sujeitos a riscos de perda superior ao capital investido. Os investidores não devem considerar este relatório como único critério de decisão de alocação, não devendo ser compreendido como o único parâmetro para o exercício do seu julgamento, uma vez que as estratégias e instrumentos abordados podem não ser adequados e elegíveis para determinadas categorias de investidores. Antecedendo a qualquer deliberação, os investidores devem avaliar minuciosamente a aderência dos valores mobiliários aos seus objetivos de investimento e níveis de tolerância de risco ("Suitability"). A rentabilidade passada não é garantia de rentabilidade futura. O BB-BI não garante o lucro e não se responsabiliza por decisões de investimentos que venham a ser tomadas com base nas informações divulgadas nesse material. É vedada a reprodução, distribuição ou publicação deste material, integral ou parcialmente, para qualquer finalidade.

Nos termos do artigo 22 da Resolução CVM nº 20, de 25 de fevereiro de 2021, o BB-BI declara a todos que utilizam seus relatórios de análise, que identifica as seguintes situações com potencial de afetar a imparcialidade dos relatórios ou de configurar conflito de interesses:

1 - A instituição pode ser remunerada por serviços prestados ou possuir relações comerciais com a(s) empresa(s) analisada(s) neste relatório ou com pessoa natural ou jurídica, fundo ou universalidade de direitos, que atue representando o mesmo interesse dessa(s) empresa(s); o Grupo pode ser remunerado por serviços prestados ou possuir relações comerciais com a(s) empresa(s) analisada(s) neste relatório, ou com pessoa natural ou jurídica, fundo ou universalidade de direitos, que atue representando o mesmo interesse dessa(s) empresa(s).

2 - A instituição pode possuir participação acionária direta ou indireta, igual ou superior a 1% do capital social da(s) empresa(s) analisada(s), e poderá adquirir, alienar ou intermediar valores mobiliários da(s) empresa(s) no mercado; o Grupo pode possuir participação acionária direta ou indireta, igual ou superior a 1% do capital social da(s) empresa(s) analisada(s), e poderá adquirir, alienar e intermediar valores mobiliários da(s) empresa(s) no mercado.

3 - O Banco do Brasil S.A. detém indiretamente 5% ou mais, por meio de suas subsidiárias, de participação acionária no capital da Cielo S.A., companhia brasileira listada na bolsa de valores e que pode deter, direta ou indiretamente, participações societárias em outras companhias cobertas pelo BB-BI.



Disclaimer

Informações Relevantes: analistas de valores mobiliários.

Declarações dos Analistas

O(s) analista(s) envolvido(s) na elaboração deste relatório declara(m) que:

- As recomendações contidas neste relatório refletem exclusivamente suas opiniões pessoais sobre a companhia e seus valores mobiliários e foram elaboradas de forma independente e autônoma, inclusive em relação ao BB-Banco de Investimento S.A e demais empresas do Grupo.
- Sua remuneração é integralmente vinculada às políticas salariais do Banco do Brasil S.A. e não recebem remuneração adicional por serviços prestados para a(s) companhia(s) emissora(s) objeto do relatório de análise ou pessoas a ela(s) ligadas.

O(s) analista(s) declara(m), ainda, em relação à(s) companhia(s) emissora(s) dos valores mobiliários analisada(s) neste relatório:

Analistas	Itens			
	1	2	3	4
Daniel Cobucci	-	-	-	-
	-	-	-	-

1 – O(s) analista(s), seus cônjuges ou companheiros, detêm, direta ou indiretamente, em nome próprio ou de terceiros, ações e/ou outros valores mobiliários de emissão da(s) companhia(s) emissora(s) dos valores mobiliários analisada(s) neste relatório.

2 – O(s) analista(s), seus cônjuges ou companheiros, possuem, direta ou indiretamente, qualquer interesse financeiro em relação à(s) companhia(s) emissora(s) dos valores mobiliários analisada(s) neste relatório.

3 – O(s) analista(s) tem vínculo com pessoa natural que trabalha para a(s) companhia(s) emissora(s) dos valores mobiliários analisada(s) neste relatório.

4 – O(s) analista(s), seus cônjuges ou companheiros, estão, direta ou indiretamente envolvidos na aquisição, alienação ou intermediação de valores mobiliários da(s) companhia(s) emissora(s) dos valores mobiliários analisada(s) neste relatório.

RATING: "RATING" é uma opinião sobre os fundamentos econômico-financeiros e diversos riscos a que uma empresa, instituição financeira ou captação de recursos de terceiros, possa estar sujeita dentro de um contexto específico, que pode ser modificada conforme estes riscos se alterem. "O investidor não deve considerar em hipótese alguma o "RATING" como recomendação de Investimento.



Disclaimer

Mercado de Capitais | Equipe Research

Diretor Presidente BB-BI

Geraldo Morete Júnior
morete@bb.com.br

Diretor Executivo BB-BI

Kleuvânio Dias
kleuvanio@bb.com.br

Gerentes da Equipe de Pesquisa

Victor Penna
victor.penna@bb.com.br
Wesley Bernabé, CFA
wesley.bernabe@bb.com.br

Renda Variável

Agronegócios, Alimentos e Bebidas

Mary Silva
mary.silva@bb.com.br

Bancos

Rafael Reis
rafael.reis@bb.com.br

Imobiliário

Felipe Mesquita
felipemesquita@bb.com.br

Óleo e Gás

Daniel Cobucci
cobucci@bb.com.br

Serviços Financ. e Saúde

William Bertan
williambertan@bb.com.br

Sid. e Min, Papel e Celulose

Mary Silva
mary.silva@bb.com.br

Transporte e Logística

Luan Calimério, CFA
luan.calimerio@bb.com.br

Utilities

Rafael Dias
rafaeldias@bb.com.br

Varejo e Shoppings

Georgja Jorge
georgiadaj@bb.com.br

Fundos Imobiliários

André Oliveira
andre.oliveira@bb.com.br

Renda Fixa

Viviane Silva
viviane.silva@bb.com.br
Melina Constantino
mconstantino@bb.com.br
Fernando Cunha
fernandocunha@bb.com.br