

Ultrapar: Resultado 3T21

04 de Novembro de 2021

Por **Daniel Cobucci, CNPI**





Ultrapar

3T21: volumes se recuperam, margens seguem prejudicadas; negativo

A **Ultrapar** publicou ontem (03) seus resultados do 3T21, repetindo a dinâmica do último trimestre: resultados fracos na Ipiranga, e excelentes na Oxiteno e Ultracargo. O fluxo de caixa operacional chegou a R\$ 1,9 bilhão, uma queda de 27% ante os 9M20, impactado por um capital de giro mais elevado, dado o contexto de elevação nos preços de combustíveis e matérias-primas. A dificuldade da Ipiranga em repassar os aumentos de preços sem perdas significativas de *market share* tem sido um grande desafio para a companhia, o que tem se evidenciado com margens EBITDA recorrentemente vindo abaixo das médias históricas, o que entendemos como a principal razão para o papel seguir com uma performance em bolsa pior do que seus pares e do que o Ibovespa, acumulando uma queda de 44% em 2021.

Resultados por segmento:

Ultracargo. A capacidade estática aumentou 5% a/a, como resultado da entrada em operação das expansões em Itaqui nos últimos doze meses. Tais expansões, em conjunto com reajustes contratuais e um melhor mix resultou em uma receita líquida 11% superior a/a. O CPV teve um incremento de 2% a/a, enquanto as despesas operacionais tiveram uma redução de 6%, resultando em um EBITDA recorde de R\$ 102 milhões (+30% a/a).

Oxiteno. O volume de vendas apresentou um crescimento de 7% a/a, beneficiado por melhores vendas de especialidades químicas (+9% a/a), com destaque para os

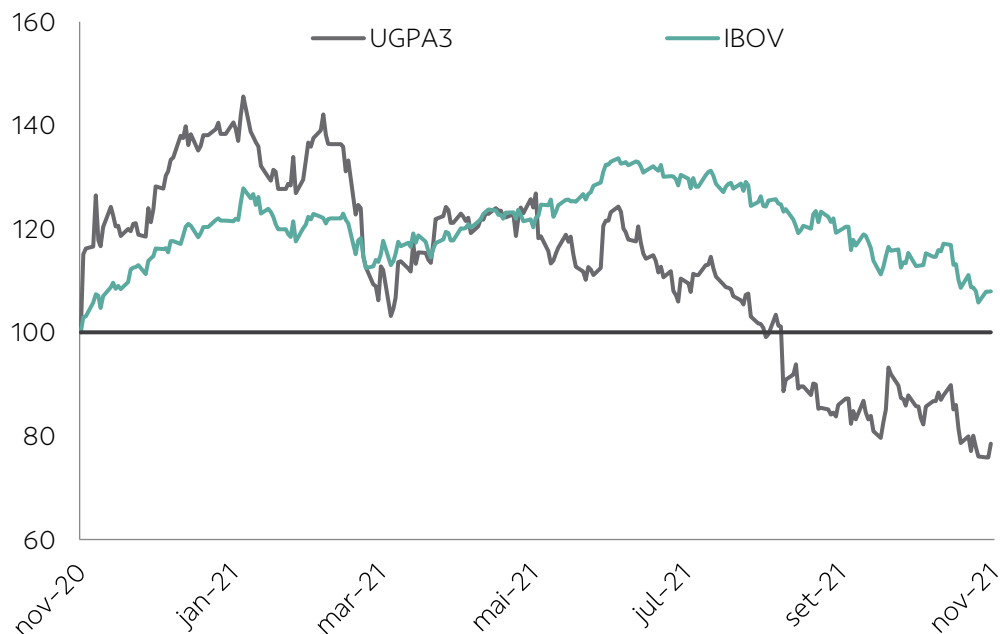
Ticker	UGPA3	Recomendação	Neutra
Variação 30 dias	-8,4%	Preço em 03-nov-2021	13,47
Variação em 2021	-44,2%	Preço-alvo 31-dez-2022	R\$ 20,00
Variação 12 meses	-21,5%	Potencial de Valorização	48,5%
Mínimo 12 meses	12,70	Valor de mercado (R\$ bilhões)	15,0
Máximo 12 meses	25,22		

Fonte: Bloomberg e BB Investimentos



Ultrapar

UGPA3 vs IBOV



segmentos de agroquímicos, tintas e vernizes. O maior volume de vendas, bem como os maiores preços médios em dólar levaram a um crescimento de 39% na receita líquida. Assim, ainda que as despesas operacionais tenham aumentado 15% a/a, impactadas por maiores gastos com fretes, armazenagem e despesas com pessoal, o EBITDA do segmento também foi recorde, chegando a R\$ 352 milhões (+108% a/a).

Ultragaz. Apesar da estabilidade a/a nos volumes vendidos, o aumento nos preços produziu um crescimento de 37% a/a na receita líquida, contrabalanceado por um aumento ainda maior (+44% a/a) no CPV. Com as despesas operacionais crescendo de 10% a/a, o EBITDA do segmento teve leve queda de 1% a/a, mas acumula uma baixa de 12% no acumulado dos 9M21.

Extrafarma. A companhia seguiu com o movimento de fechamento de lojas menos rentáveis, tendo diminuído sua base em 2% neste trimestre. A receita bruta refletiu essa diminuição, caindo 3% a/a, mas o aumento das despesas operacionais (+10% a/a), os impactos inflacionários e as menores vendas resultaram em um EBITDA 39% menor a/a)

Fonte: Bloomberg e BB Investimentos



Ultrapar

Ipiranga. O volume de vendas teve um aumento de 6% a/a, com destaque para o crescimento de 8% no ciclo otto. Tal crescimento de volume, associado ao forte aumento dos preços de derivados, produziu um incremento de 59% a/a na receita líquida. Porém, o aumento no CPV foi ainda maior, de 62% a/a, e houve forte aumento nas despesas (+34% a/a), fruto de: i) maior pagamento de comissões na Iconic; ii) reversão de provisões no 3T20; iii) fretes; e iv) operação própria da AmPm. O resultado foi um EBITDA 30% menor a/a. Na conferência de apresentação dos resultados, a companhia demonstrou que julho foi o mês mais crítico em relação a margens de comercialização, com recuperação nos meses de agosto e setembro.

A companhia também divulgou ontem uma revisão do seu *guidance*, reduzindo as estimativas para o EBITDA do grupo em aproximadamente 7% (considerada a média entre as mínimas e máximas dos valores apresentados). Destacamos a redução de 17% na projeção média do EBITDA da Ipiranga, o aumento de 16% no EBITDA da Oxiteno e a redução de 42% no EBITDA da Extrafarma. Nossa projeção de EBITDA mais recente para o grupo é de R\$ 3,6 bilhões, 5% abaixo da faixa mínima divulgada ontem pela companhia (R\$ 3.750 milhões).

Após a venda da **Extrafarma** e da **Oxiteno**, ocorridas respectivamente em maio e agosto deste ano, e a subsequente desistência do processo de aquisição da **REFAP** (refinaria Alberto Pasqualini, da **Petrobras**), a **Ultrapar** segue no que entendemos como um processo de transformação, onde são esperadas mudanças na alocação de capital, com o provável investimento em uma nova linha de negócios, bem como mudanças promovidas internamente nos negócios já existentes, buscando melhoria de rentabilidade, como já comentamos em nossa recente [atualização de preço](#).

Entendemos que os múltiplos atuais precificam a companhia considerando um cenário conservador, ou seja, sem uma retomada consistente nos principais indicadores de rentabilidade. Assim, apesar de entender que o papel atualmente não apresenta claros indícios de uma recuperação, dado que a queda na rentabilidade vem ocorrendo desde 2016, apontamos que investidores com portfólio diversificados e interessados em potenciais de *turnaround* devem acompanhar os próximos passos da **Ultrapar**, tanto em relação à retomada de margens na Ipiranga, quanto aos potenciais novos investimentos. Mantemos a recomendação **neutra**, com o preço-alvo para 2022 de **R\$ 20,00**.



Ultrapar

Destaques

	3T21	t/t	a/a	9M21	a/a
Receita Líquida	31.911	11,9%	53,7%	84.387	45,4%
Lucro Bruto	1.799	20,3%	9,8%	5.011	22,2%
Margem Bruta (%)	5,64%	0,4 p.p.	- 2,3 p.p.	5,94%	- 1,1 p.p.
EBITDA Ajustado	1.017	102,0%	3,8%	2.517	1,9%
Margem EBITDA Aj. (%)	3,19%	1,4 p.p.	- 1,5 p.p.	2,98%	- 1,3 p.p.
Lucro líquido	374	-2154,9%	34,9%	493	-0,6%
Margem líquida (%)	1,17%	1,2 p.p.	- 0,2 p.p.	0,6%	- 0,3 p.p.

Fonte: Ultrapar e BB Investimentos



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, em 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. Quaisquer divergências de dados neste relatório podem ser resultado de diferentes formas de cálculo e/ou ajustes.

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. 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 art. 22 da Resolução CVM 20/2021, o BB-Banco de Investimento S.A declara que:

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 Conglomerado Banco do Brasil S.A ("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 Conglomerado Banco do Brasil S.A 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 listadas cobertas pelo BB-Banco de Investimento S.A.



Disclaimer

Informações Relevantes: **analistas de valores mobiliários.**

Declarações dos Analistas

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

1 – 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.

2 – 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	5	6
Daniel Cobucci	X	X	-	-	-	-
	-	-	-	-	-	-

3 – 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.

4 – 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.

5 – 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.

6 – 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

Francisco Augusto Lassalvia

lassalvia@bb.com.br

Gerente Executivo

Alfredo Savarego

alfredosavarego@bb.com.br

Gerentes da Equipe de Pesquisa

Wesley Bernabé, CFA

wesley.bernabe@bb.com.br

Victor Penna

victor.penna@bb.com.br

Estratégia de Renda Variável e Renda Fixa

Especialista: Leonardo Nitta

leonardo.nitta@bb.com.br

Catherine Kiselar

ckiselar@bb.com.br

Hamilton Moreira Alves

hmoreira@bb.com.br

José Roberto dos Anjos

robertodosanjos@bb.com.br

Renato Odo

renato.odo@bb.com.br

Fundos Imobiliários

Richardi Ferreira

richardi@bb.com.br

Renda Variável

Agronegócios, Alimentos e Bebidas

Mary Silva

mary.silva@bb.com.br

Melina Constantino

mconstantino@bb.com.br

Luciana Carvalho

luciana_cvl@bb.com.br

Bancos e Serv. Financeiros

Henrique Tomaz, CFA

htomaz@bb.com.br

Rafael Reis

rafael.reis@bb.com.br

Educação e Saúde

Melina Constantino

mconstantino@bb.com.br

Imobiliário

Kamila Oliveira

kamila@bb.com.br

Óleo e Gás

Daniel Cobucci

cobucci@bb.com.br

Sid. e Min, Papel e Celulose

Mary Silva

mary.silva@bb.com.br

Transporte e Logística

Renato Hallgren

renatoh@bb.com.br

Utilities

Rafael Dias

rafaeldias@bb.com.br

Varejo

Georgia Jorge

georgiadaj@bb.com.br

Equipe de Vendas

Contatos

bb.distribuicao@bb.com.br

acoes@bb.com.br

Gerente – Henrique Reis

henrique.reis@bb.com.br

Denise Rédua de Oliveira

Eliza Mitiko Abe

Fábio Caponi Bertoluci

Marcela Andressa Pereira

Pedro Gonçalves

Sandra Regina Saran

BB Securities - London

Managing Director –
Juliano Marcatto de Abreu

Henrique Catarino

Bruno Fantasia

Gianpaolo Rivas

Daniel Bridges

**Banco do Brasil Securities
LLC - New York**

Managing Director –
Andre Haui

Marco Aurélio de Sá

Leonardo Jafet