Resultados trimestrais

BR Distribuidora | ESG

1T21: rentabilidade em alta, mesmo com baixos volumes; positivo

A BR Distribuidora apresentou bons números no resultado do 1T21, em nossa opinião. Ganhos de estoque e melhores margens impulsionaram os números em todos os segmentos, com impactos não recorrentes por maiores provisões prejudicando principalmente o segmento B2B, mas sendo contrabalanceados por ganhos fiscais obtidos com ressarcimento de ICMS-ST. Destacamos ainda a continuidade no aumento na participação de mercado, que atingiu 28,1%, consolidando a BR como a companhia que mais têm ganho *market share* nos últimos meses, como já comentamos em nossos últimos relatórios setoriais. Vale mencionar, ainda, que a empresa publicou ontem um fato relevante informando a realização de um acordo de renegociação de dívida com a Companhia de Eletricidade do Amapá (CEA), que tem um impacto estimado de cerca de R$ 353 milhões, e que deve encerrar a situação de litígio fiscal com o Estado do Amapá.

Rede de postos. A receita líquida atingiu R$ 16,1 bilhões, um aumento de 28% a/a e 4,1% t/t. Na comparação anual, houve um maior volume de vendas, principalmente de diesel (+10,7%) e ciclo otto (+9,5%), enquanto a queda de 10,1% ante o 4T20 ocorreu devido à sazonalidade e ao agravamento da pandemia. A rentabilidade, medida pelo indicador EBITDA/m^3 chama a atenção positivamente, tendo chegado a R$ 133/m^3, beneficiada por maiores margens e pela variação de estoques no trimestre. As despesas operacionais sofreram expressiva redução (-25% a/a e -18% t/t), colaborando para o contexto das melhores margens/ganho com valorização de estoques e levando o EBITDA a uma alta de 136% a/a e de 10,8% t/t (lembrando que houve impactos não recorrentes no 1T20). Em relação a número de postos, houve o acréscimo de 36 unidades, um pouco abaixo da média dos últimos 12 meses (de 60 postos/trimestre), mas, tradicionalmente, o primeiro trimestre não é o melhor em termos de expansões, além de a pandemia prejudicar nesse quesito. Um bom trimestre para o segmento.

Grandes Consumidores (B2B). O segmento teve queda relevante nas vendas (-6,7% a/a, -9,4% t/t), sendo que as vendas de coque e de outros produtos puxaram a queda, já que houve crescimento nas vendas de diesel (+8,1% a/a, +1,1% t/t). O forte aumento no lucro bruto (+27% a/a, +13% t/t) foi motivado por maiores margens e por ganhos em estoques, dada a elevação nos preços de diesel (o que, por outro lado, gerou perda com hedge no período). As despesas operacionais tiveram um expressivo aumento (+66% a/a, +99% t/t), principalmente devido à provisão feita sobre os recebíveis de um cliente que entrou em recuperação judicial, no valor de R$ 156 milhões. Assim, vemos um EBITDA 34% menor em relação ao 4T20 e 4,1% superior a/a, também impactado com a perda por hedge cambial. Em resumo, um trimestre com muitos efeitos adversos e, ainda assim, melhor do que o esperado.

Aviação. O volume de vendas ficou estável ante o 4T20 e teve queda de 12,1% a/a, ainda como impacto da redução de voos devido à pandemia. Entretanto, as maiores margens e os ganhos com estoques favoreceram o lucro bruto, que chegou a R$ 220 milhões, +13% a/a e +48% a/a. Assim, apesar de maiores despesas (+4,6% a/a, +48% t/t), afetadas por maiores provisões, houve crescimento de 23% a/a e 47% t/t no EBITDA, que apresentou o maior valor dos últimos sete trimestres.

Opinião do analista. A BR Distribuidora vem surpreendendo com a boa performance mesmo em um cenário muito adverso. Apesar de volumes ainda comprimidos, e que não esperamos recuperação no curto prazo, a companhia endereçou mudanças estruturais que deixaram as condições mais favoráveis mais adiante. A posição atual de endividamento é confortável, com o patamar de 1,2x, ante o objetivo anunciado de 2,5x, o que abre espaço para investimentos e maior distribuição de dividendos e JCP.

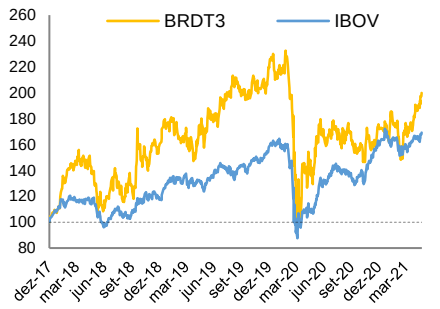
A companhia também anunciou novas medidas de eficiência operacional, que têm o potencial de reduzir as despesas em até R$ 250 milhões, a serem integralmente implementadas até 2022. Ainda precisamos de mais detalhes antes de incorporar tais projeções em nosso modelo, mas é bom lembrar que a companhia já colheu os frutos das primeiras implementações feitas desde a privatização e conseguiu fechar o *gap* de rentabilidade frente aos pares. Assim, se por um lado a BR já tem um histórico de realizações, por outro, as economias mais óbvias, também chamadas de "*low hanging fruits*, já foram colhidas, e as próximas etapas devem ser mais desafiadoras, ainda mais em um contexto de baixos volumes, com efeitos da pandemia, e ambiente de forte competição. Em suma, apesar da recomendação **Neutra**, advinda do baixo potencial de valorização em relação ao nosso preço alvo de **R$ 23,50** para o final de 2021, a BR é a empresa que vemos de forma mais otimista deste setor.

BRDT3

Recomendação	***Neutra***
Preço-alvo – 2021E	**23,50**
Preço da ação – 1105/2021	23,92
Potencial de Valorização (%)	-1,8%

Dados de mercado

		em 11/05/2021
Valor de Mercado	*R$ bilhões*	27,9
Variação 1 mês	*%*	17,3
Variação UDM	*%*	49,2
Variação 2021	*%*	15,8
Min. 52 sem.	*R$*	15,17
Máx. 52 sem.	*R$*	24,12



Fonte: Economatica e BB Investimentos

	ESG	Amb.	Soc.	Gov.
Nota	**B+**	B	A-	B+

Empresa faz parte da ***Seleção BB ESG***

Daniel Cobucci
cobucci@bb.com.br

Destaques

R$ milhões	1T21	t/t	a/a
Receita líquida	26.133	7,6%	23,3%
Rede de postos	16.142	4,1%	28,1%
Grandes consumidores	8.330	12,5%	26,6%
Aviação	1.854	18,6%	-14,0%
Lucro bruto	1.873	22,5%	98,0%
Margem bruta (%)	7,2%	0,9 pp	2,7 pp
EBITDA	1.182	-26,9%	116,9%
Rede de postos	721	10,8%	136,4%
Grandes consumidores	278	-33,5%	4,1%
Aviação	106	47,2%	23,3%
Margem EBITDA (%)	4,5%	-2,1 pp	2,0 pp
Lucro líquido	492	-84,4%	110,3%
Margem líquida (%)	1,9%	-11,1 pp	0,8 pp

Fonte: BR Distribuidora e BB Investimentos

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 ICVM 598, 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), mas 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.

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			
	3	4	5	6
Daniel Cobucci	-	-	-	-
	-	-	-	-

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.

BB Banco de Investimento S.A. - BB-BI

e-mail: pesquisa@bb.com.br

+55 (11) 4298 7000

Diretor

Francisco Augusto Lassalvia

Gerente Executivo

Alfredo Savarego

Gerentes da Equipe de Pesquisa

Estratégia - Wesley Bernabé, CFA
wesley.bernabe@bb.com.br

Análise de Empresas - Victor Penna
victor.penna@bb.com.br

Renda Variável

Açúcar e Etanol
Daniel Cobucci
cobucci@bb.com.br

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 Serviços Financeiros
Rafael Reis
rafael.reis@bb.com.br

Bens de Capital
Catherine Kiselar
ckiselar@bb.com.br

Educação
Melina Constantino
mconstantino@bb.com.br

Imobiliário
Kamila Oliveira
kamila@bb.com.br

Óleo e Gás
Daniel Cobucci
cobucci@bb.com.br

Papel e Celulose
Mary Silva
mary.silva@bb.com.br

Siderurgia e Mineração
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
Richardi Ferreira
richardi@bb.combr

Estratégia de Renda Variável e Renda Fixa

Catherine Kiselar
ckiselar@bb.com.br
Hamilton Moreira Alves
hmoreira@bb.com.br
Henrique Tomaz, CFA
htomaz@bb.com.br
José Roberto dos Anjos
robertodosanjos@bb.com.br
Renato Odo
renato.odo@bb.com.br

Equipe de Vendas

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

Contatos
bb.distribuicao@bb.com.br
acoes@bb.com.br

BB Securities - London

4th Floor, Pinners Hall – 105-108 Old Broad St.
EC2N 1ER – London – UK
+44 (20) 7367 5800

Managing Director
Juliano Marcatto de Abreu — julianomarcatto@bb.com.br

Head of Sales and Trading
Henrique Catarino — henrique.catarino@bb.com.br

Syndicate
Daniel Bridges — daniel.bridges@bb.com.br

Trading
Bruno Fantasia — bruno.fantasia@bb.com.br
Gianpaolo Rivas — gianpaolo.rivas@bb.com.br

Banco do Brasil Securities LLC - New York

535 Madison Avenue, 33th Floor
New York City, NY 10022 - USA
(Member: FINRA/SIPC/NFA)

Managing Director
Andre Haui — andrehaui@bb.com.br

Institutional Sales
Michelle Malvezzi — m.malvezzi@bb.com.br
Fabio Frazão — fabio.frazao@bb.com.br