

# Vibra Energia: Resultado 4T22

22 de março de 2023

Por **Daniel Cobucci, CNPI**





## 4T22: menores margens e resultado financeiro pressionado por juros altos; negativo

A Vibra reportou números negativos no 4T22, com resultados fracos tanto na rede de postos quanto no B2B, com vendas mais fracas de diesel e menores margens de comercialização, além de forte redução na margem EBITDA e maiores despesas financeiras afetando o lucro líquido, cuja redução de 45% a/a no trimestre colaborou para fechar o ano em R\$ 1,5 bilhão, uma queda de 38% ante 2021. Destacamos, do lado positivo, a continuidade da recuperação no segmento de aviação, além da evolução no EBITDA da Comerc, que atingiu R\$ 54 milhões, em uma clara trajetória de ascensão (+58% t/t).

Neste trimestre vemos mais uma vez diversos itens não recorrentes afetando os resultados, como despesas de *hedge* não recorrentes (-R\$ 482 milhões), perdas em estoques (-R\$ 756 milhões), ganho com venda de imóveis (+R\$ 325 milhões) e recuperações de PIS/Cofins (+R\$ 680 milhões). O impacto líquido foi positivo em R\$ 224 milhões, ou R\$ 22/m<sup>3</sup>. Porém, como discutimos em cada segmento a seguir, foi apenas em aviação que vimos um trimestre com resultados operacionais e financeiros favoráveis, dada a volatilidade usual do setor sendo agravada por condições estruturais que ocorreram no final do ano passado, notadamente as mudanças tributárias com a desoneração dos combustíveis e a elevada volatilidade nos preços de petróleo/derivados, em especial o *crack spread* do diesel.

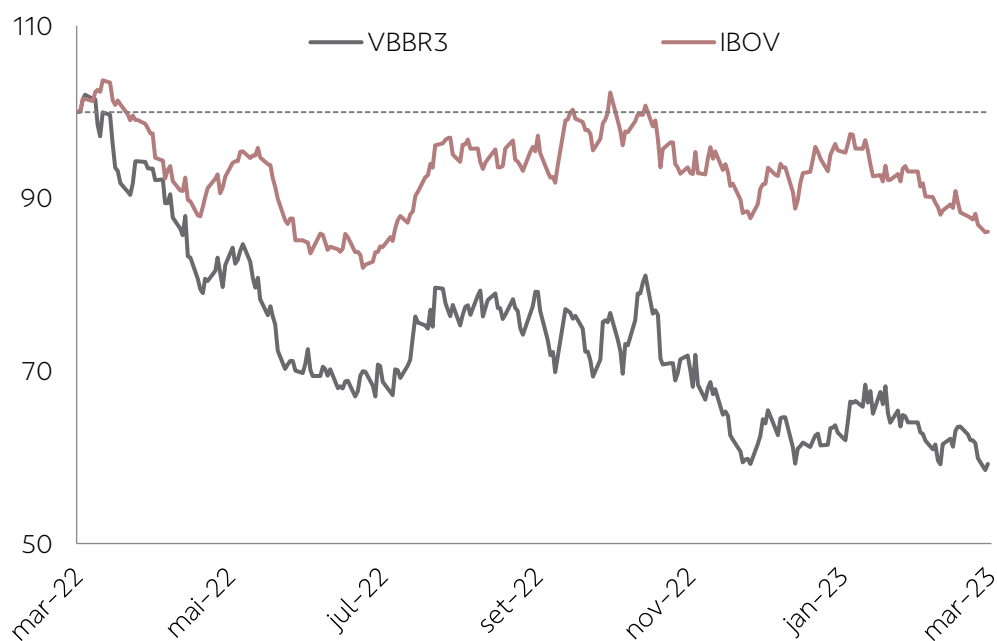
Em nossa opinião, a companhia segue como excelente aposta de longo prazo, com múltiplos atrativos e uma tese de investimentos robusta, com a proposta de diversificação de produtos energéticos, comercialização de energia, biogás e trading de etanol sendo modelos de negócios promissores e já começando a sinalizar seus potenciais, como no caso da Comerc. Porém, o setor enfrenta desafios estruturais, com ambiente competitivo que pressiona margens e cresce volumes de forma lenta, motivos que entendemos estarem por trás da performance negativa em bolsa nos últimos 12 meses (-41% a/a)

Ticker	VBBR3	Recomendação	Compra
Varição 30 dias	-5,8%	Preço em 21-mar-2023	14,25
Varição em 2023	-3,1%	Preço-alvo 31-dez-2023	R\$ 27,00
Varição 12 meses	-40,8%	Potencial de Valorização	89,5%
Mínimo 12 meses	13,82	Valor de mercado (R\$ bilhões)	16,6
Máximo 12 meses	24,86		

Fonte: Vibra, Bloomberg e BB Investimentos



## VBRR3 vs IBOV



### Resultados por segmento:

**Rede de postos.** O volume de vendas da rede de postos teve um aumento de 8,6% a/a, fechando 2022 5,6% acima do ano anterior, com destaque para as vendas de ciclo otto (+9% a/a e + 14,3% t/t). No ano, o volume total cresceu 5,6% a/a, puxado pelo aumento nas vendas de gasolina (+10% a/a), a despeito das reduções de 8,5% em "outros" e de 3,4% a/a em etanol. O lucro bruto sofreu uma redução de 25% a/a, com menores margens, mas também menor efeito a/a na variação dos estoques. Com isso, o EBITDA ajustado ficou 42% menor a/a, com margem de R\$ 82/m<sup>3</sup>, uma diminuição de 47% a/a. No ano, a margem também ficou em R\$ 82/m<sup>3</sup>, decepcionando por ficar 26% abaixo dos R\$ 110/m<sup>3</sup> de 2021. A companhia aumentou sua rede de postos em 182, totalizando 8.383 unidades. Em suma, o setor de distribuição de combustíveis continua sofrendo com a volatilidade trazida pelas variações com estoques, além de um ambiente competitivo difícil, com crescimento lento nos volumes e maior dificuldade de retomar as margens históricas do setor após a maior abertura do mercado de importação. A companhia reforçou em conferência os mecanismos para reduzir a volatilidade, com maior gestão dos estoques e mudanças na estratégia de *hedge*. De modo geral, eventos aparentemente não recorrentes tem sido uma constante, dificultando as expectativas de maiores retornos para os acionistas.

Fonte: Vibra e BB Investimentos



# Vibra | ESG

**Grandes consumidores (B2B).** O segmento B2B teve uma redução de 19% a/a no volume de vendas do trimestre, com menores vendas de óleo combustível (-54% a/a) e outros (-12% a/a). No ano, o volume fechou 18% menor a/a, mas, graças às maiores margens de comercialização, vemos um lucro bruto 2,6% maior a/a, ainda que no atual trimestre tenha ocorrido uma queda de 43% no lucro bruto. Com a queda no volume, as despesas operacionais por m<sup>3</sup> tiveram um aumento de 18% a/a, resultando em um EBITDA negativo, de R\$ 108 milhões, com impacto de perdas no valor dos estoques e perdas com hedges de commodities, principalmente com diesel. No ano, a margem EBITDA também decepcionou, com redução de 13%, para R\$ 105/m<sup>3</sup>.

**Aviação.** O segmento continua em forte recuperação, tendo um aumento de 17% a/a no volume de vendas do trimestre e fechando o ano com volume 35% superior a/a. O lucro bruto teve um aumento de 10% a/a no trimestre, e de 57% no ano, chegando a R\$ 1,4 bilhão, montante 72% superior a 2019, pré-pandemia. As despesas operacionais por m<sup>3</sup> tiveram uma redução de 17% a/a, como consequência do maior volume de vendas diluindo os custos fixos. O EBITDA ajustado atingiu R\$ 211 milhões no trimestre (+19% a/a) e R\$ 987 milhões no ano (+88% a/a), com margem anual de R\$ 240/m<sup>3</sup>, avanço de 40% a/a. Em suma, o segmento segue deslançando com a melhor performance trimestral e anual dentro da companhia.


## Destaques Financeiros

R\$ milhões	4T22	t/t	a/a	2022	a/a
Receita Líquida	45.077	-11,3%	14,8%	181.446	39,4%
Lucro Bruto	1.565	48,8%	-27,9%	7.489	9,3%
Margem Bruta (%)	3,5%	1,4 pp	-2,1 pp	4,1%	-1,1 pp
EBITDA Ajustado	1.581	70,9%	-1,1%	5.263	5,6%
Margem EBITDA Aj. (%)	3,5%	1,7 pp	-0,6 pp	2,9%	-0,9 pp
Lucro líquido	566	-1027,9%	-44,8%	1.537	-38,4%
Margem líquida (%)	1,3%	1,4 pp	-1,4 pp	0,8%	-1,1 pp

Fonte: Vibra 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



[bb.com.br/analises](https://bb.com.br/analises)



[bb.com.br/carteirasugerida](https://bb.com.br/carteirasugerida)





# 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 BB-BI	Head de Private Bank	Gerente Executiva
Francisco Augusto Lassalvia	Julio Vezzano	Karen Ferreira
<a href="mailto:lassalvia@bb.com.br">lassalvia@bb.com.br</a>	<a href="mailto:juliovezzano@bb.com.br">juliovezzano@bb.com.br</a>	<a href="mailto:karen.ferreira@bb.com.br">karen.ferreira@bb.com.br</a>

### Gerentes da Equipe de Pesquisa

Victor Penna  
[victor.penna@bb.com.br](mailto:victor.penna@bb.com.br)  
 Wesley Bernabé, CFA  
[wesley.bernabe@bb.com.br](mailto:wesley.bernabe@bb.com.br)

### Renda Variável

#### Agronegócios, Alimentos e Bebidas

Mary Silva  
[mary.silva@bb.com.br](mailto:mary.silva@bb.com.br)

Melina Constantino  
[mconstantino@bb.com.br](mailto:mconstantino@bb.com.br)

#### Bancos

Rafael Reis  
[rafael.reis@bb.com.br](mailto:rafael.reis@bb.com.br)

#### Educação e Saúde

Melina Constantino  
[mconstantino@bb.com.br](mailto:mconstantino@bb.com.br)

#### Imobiliário

André Oliveira  
[andre.oliveira@bb.com.br](mailto:andre.oliveira@bb.com.br)

#### Óleo e Gás

Daniel Cobucci  
[cobucci@bb.com.br](mailto:cobucci@bb.com.br)

#### Serviços Financeiros

Luan Calimerio  
[luan.calimerio@bb.com.br](mailto:luan.calimerio@bb.com.br)

#### Sid. e Min, Papel e Celulose

Mary Silva  
[mary.silva@bb.com.br](mailto:mary.silva@bb.com.br)

#### Transporte e Logística

Renato Hallgren  
[renatoh@bb.com.br](mailto:renatoh@bb.com.br)

#### Utilities

Rafael Dias  
[rafaeldias@bb.com.br](mailto:rafaeldias@bb.com.br)

#### Varejo

Georgia Jorge  
[georgiadaj@bb.com.br](mailto:georgiadaj@bb.com.br)

#### Fundos Imobiliários

Richardi Ferreira  
[richardi@bb.com.br](mailto:richardi@bb.com.br)

### BB Securities - London

Managing Director – Tiago Alexandre Cruz

Henrique Catarino

Bruno Fantasia

Gianpaolo Rivas

Niklas Stenberg

### Banco do Brasil Securities LLC - New York

Managing Director – Andre Haui

Marco Aurélio de Sá

Leonardo Jafet