

Análise SWOT

Ultrapar

Descrição da companhia: A Ultrapar é uma holding de capital aberto, com atuação em multinégócios, constituída em 1937 pela família Igel como distribuidora de GLP (Gás Liquefeito de Petróleo) - pioneira no segmento de cilindros de gás, utilizados como gás de cozinha no Brasil. Atualmente, a companhia está presente na distribuição especializada de combustíveis e varejo através das companhias Ultragas, Ipiranga e Extrafarma, na produção de especialidades químicas com a Oxiteno e serviços de armazenagem para grãos líquidos por meio da Ultracargo. É considerada uma das maiores companhias do país, com receita de R\$ 90 bilhões (2018), mais de 14 mil colaboradores e operações distribuídas em todo território nacional, além de contar, através da Oxiteno, com unidades industriais (Estados Unidos, Uruguai, México e Venezuela) e escritórios comerciais (Argentina, na Bélgica, na China e na Colômbia) no exterior.

A Ultrapar tornou-se pública em 1999 pela família Igel, a partir da abertura de capital da companhia, passando a ter suas ações negociadas na BM&FBovespa e listagem na Bolsa de Valores Nova York na forma de ADR (UGP). A companhia apresenta um histórico de crescimento consistente, tanto orgânico como por meio de aquisições, e rentabilidade sob diferentes cenários macroeconômicos. Além de manter posições de liderança em seus mercados de atuação, a companhia também possui potencial para aproveitar oportunidades estratégicas em investimentos e aquisições no mercado.

Destaques Financeiros

| US\$ milhões | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 |
|----------------------|--------|--------|--------|--------|
| Receita Líquida | 75.655 | 77.353 | 79.230 | 90.698 |
| EBIT | 2.962 | 3.106 | 2.793 | 1.899 |
| EBITDA | 3.964 | 4.209 | 3.497 | 2.712 |
| Resultado Financeiro | -714 | -835 | -454 | -128 |
| Lucro Líquido | 1.503 | 1.562 | 1.527 | 1.150 |

Endividamento

| US\$ milhões | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 |
|----------------------------------|-------|--------|--------|--------|
| Dívida Total | 8.902 | 11.417 | 13.591 | 15.206 |
| Dívida Líquida | 4.928 | 5.715 | 7.221 | 8.212 |
| Dívida Total / EBITDA | 2,2x | 2,7x | 3,9x | 5,6x |
| Dívida Líquida / EBITDA | 1,2x | 1,4x | 2,1x | 3,0x |
| Dívida CP / Dívida Total | 12,3% | 21,7% | 25,8% | 15,0% |
| Dívida Total / Capital Total (%) | 52,7% | 57,2% | 58,5% | 60,8% |

Índices

| US\$ milhões | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 |
|-------------------------|-------|-------|-------|-------|
| Margem Bruta (%) | 6,4% | 6,8% | 6,6% | 7,0% |
| Margem EBIT (%) | 2,7% | 2,2% | 2,1% | 2,3% |
| Margem EBITDA (%) | 3,6% | 3,1% | 3,0% | 3,2% |
| Margem Líquida (%) | 1,1% | 1,4% | 2,2% | 1,1% |
| Retorno sobre Ativo (%) | 4,7% | 3,7% | 3,9% | 4,4% |
| Retorno sobre PL (%) | 13,8% | 11,3% | 12,3% | 14,0% |
| Liquidez Corrente | 2,3 | 2,3 | 2,6 | 2,8 |

Múltiplos

| US\$ milhões | 2015 | 2016 | 2017 | 2018 |
|----------------|-------|-------|-------|-------|
| EV / EBITDA | 9,5x | 10,2x | 13,8x | 13,8x |
| P / L | 21,9x | 23,7x | 26,6x | 25,1x |
| P / VP | 4,1x | 4,4x | 4,4x | 3,1x |
| LPA | 1,38 | 1,44 | 1,41 | 1,06 |
| Dividend Yield | 1,3% | 1,3% | 1,2% | 1,3% |

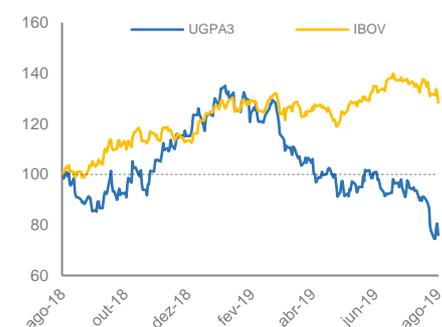
Fonte: Bloomberg e BB Investimentos

UGPA3

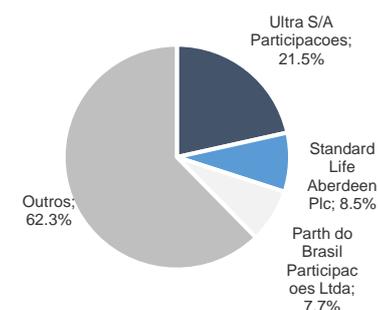
| Rating | Market Perform |
|-----------------------------------|----------------|
| Preço-alvo – 2019E | 25,00 |
| Preço da ação em 22/08/2019 (R\$) | 15,97 |
| Upside | 56,5% |

Trading data

| em 22/08/2019 | | |
|------------------|-------------|--------|
| Valor de Mercado | R\$ milhões | 17,772 |
| Varição 1 mês | % | -19,5% |
| Varição UDM | % | -25,9% |
| Varição 2018 | % | -40,0% |
| Min. 52 sem. | R\$ | 15,45 |
| Máx. 52 sem. | R\$ | 29,34 |



Estrutura Acionária



Glossário

| | |
|----------------|--|
| UDM | Últimos 12 meses |
| EBIT | Lucro antes dos juros e impostos |
| EBITDA | Lucro antes dos juros, impostos, depreciação e amortização |
| FV | Valor da Firma |
| Dividend Yield | Dividendos pagos em relação ao preço das ações |

Daniel Cobucci
Senior Analyst
cobucci@bb.com.br

DRE Sintética

| US\$ milhões | 3T18 | 4T18 | 1T19 | 2T19 | 12 meses | 12 anterior | A/A |
|-----------------|--------|--------|--------|--------|----------|-------------|--------|
| Receita Líquida | 23,834 | 23,467 | 20,739 | 21,693 | 89,733 | 85,086 | 5.5% |
| Lucro Bruto | 1,625 | 1,555 | 1,445 | 1,406 | 6,031 | 6,762 | -10.8% |
| EBIT | 556 | 699 | 417 | 305 | 1,977 | 2,321 | -14.8% |
| EBT | 495 | 810 | 411 | 209 | 1,925 | 1,912 | 0.7% |
| Lucro Líquido | 327 | 508 | 234 | 109 | 1,177 | 1,254 | -6.1% |

Análise Swot

Forças

- Posições de liderança em diferentes mercados (segundo maior distribuidor de combustíveis, líder em especialidades químicas derivados de óxido de eteno e maior distribuição de GLP, entre outros), com vantagens competitivas de longo prazo, sólida posição financeira e potencial para oportunidades estratégicas em investimentos e aquisições bem como flexibilidade para pagamento de dividendos substanciais.
- Planejamento e execução consistente da tese de investimentos, pautado por disciplina na alocação de capital;
- Forte estratégia de *branding* na distribuição de combustíveis

Fraquezas

- A produção, o armazenamento e o transporte de GLP, combustíveis e produtos petroquímicos são atividades inerentemente perigosas, incorrendo riscos operacionais e financeiros para a companhia;
- Alto grau de dependência no contrato de fornecimento de GLP e combustíveis derivados do petróleo, que está concentrado exclusivamente junto à Petrobras. Dada a essa concentração, mudanças na política energética e comercial do fornecedor podem ocasionar reflexos negativos para a companhia;
- A distribuição de combustíveis pode experimentar volatilidade de ganhos com o declínio do volume de produção e novas vendas de automóveis no mercado doméstico;
- Forte concorrência nos mercados de distribuição e de varejo, especialmente de GLP, combustíveis e farmácias.

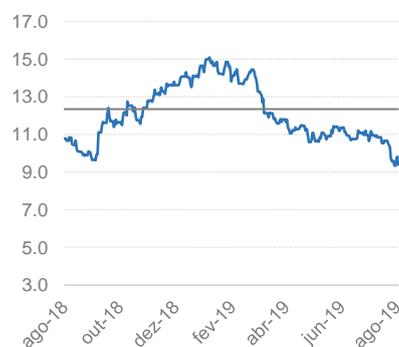
Oportunidades

- Recuperação de volumes de vendas com retorno do crescimento econômico em 2019;
- Crescimento da rede de farmácias, revertendo os recentes resultados negativos com base na maturação das lojas mais recentes;
- Nova planta da Oxiteno no Texas deve aumentar a capacidade em ~120 kton por ano (16% do volume atual de produção);
- Espaço para diluição de custos fixos com o aumento dos volumes de combustíveis líquidos vendidos.

Ameaças

- Deterioração dos preços internacionais do petróleo, derivados de petróleo e gás natural;
- Incertezas no cenário macroeconômico nacional, com relação a política monetária e a volatilidade da taxa de câmbio;
- Eventual mudança na política de preços da Petrobras, implementada em Out/2016, pode alterar a dinâmica do setor;
- Persistência na dificuldade de retomar volume de vendas no mercado doméstico;
- Baixos spreads de produtos químicos podem afetar os negócios da oxiteno.

EV/EBITDA (x)



P/L (x)



Preço/Valor Patrimonial (x)



Fonte: Bloomberg 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, participação acionária no capital da Cielo S.A. (cuja participação é detida pelo BB-Banco de Investimento S.A.) e do IRB Brasil Re, companhias brasileiras listadas na bolsa de valores que podem 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.

Disclaimer

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

e-mail: pesquisa@bb.com.br

+55 (11) 4298 7000

| Diretor | Gerente Executivo | BB Securities - London |
|---|---|---|
| Erik Breyer | Denisio Augusto Liberato | 4th Floor, Pinners Hall – 105-108 Old Broad St. EC2N 1ER – London – UK +44 (20) 7367 5800 |
| 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 | Imobiliário | |
| Daniel Cobucci cobucci@bb.com.br | Georgia Jorge georgiadaj@bb.com.br | |
| Agronegócios | | |
| Luciana Carvalho luciana_cvl@bb.com.br | Kamila Oliveira kamila@bb.com.br | |
| Catherine Kiselar ckiselar@bb.com.br | Óleo e Gás | |
| | Daniel Cobucci cobucci@bb.com.br | |
| Alimentos e Bebidas | Papel e Celulose | |
| Luciana Carvalho luciana_cvl@bb.com.br | Gabriela E. Cortez gabrielaecortez@bb.com.br | |
| Bancos e Serviços Financeiros | Siderurgia e Mineração | |
| Wesley Bernabé, CFA wesley.bernabe@bb.com.br | Gabriela E. Cortez gabrielaecortez@bb.com.br | |
| Vinícius Soares vinicius.soares@bb.com.br | Transporte e Logística | |
| Bens de Capital | Renato Hallgren renatoh@bb.com.br | |
| Gabriela E. Cortez gabrielaecortez@bb.com.br | Utilities | |
| Catherine Kiselar ckiselar@bb.com.br | Rafael Dias rafaeldias@bb.com.br | |
| | Rafael Reis rafael.reis@bb.com.br | |
| | Varejo | |
| | Georgia Jorge georgiadaj@bb.com.br | |
| Macroeconomia e Estratégia de Mercado | Renda Fixa | |
| Hamilton Moreira Alves hmoreira@bb.com.br | Renato Odo renato.odo@bb.com.br | |
| Henrique Tomaz htomaz@bb.com.br | José Roberto dos Anjos robertodosanjos@bb.com.br | |
| Richardi Ferreira richardi@bb.com.br | | |
| Equipe de Vendas | | |
| Investidor Institucional | bb.distribuicao@bb.com.br | |
| Varejo | acoes@bb.com.br | |
| Head - Antonio Emilio Ruiz | Henrique Reis | |
| Antonio de Lima Junior | Marcela Andressa Pereira | |
| Bruno Finotello | Paulo Arruda | |
| Daniel Frazatti Gallina | Pedro Gonçalves | |
| Denise Rédua de Oliveira | Renata Simões | |
| Fábio Caponi Bertoluci | Sandra Regina Saran | |
| Fernando Leite | | |
| | | Banco do Brasil Securities LLC - New York |
| | | 535 Madison Avenue, 33th Floor New York City, NY 10022 - USA (Member: FINRA/SIPC/NFA) |
| | | Deputy Managing Director |
| | | Gabriel Cambui Mesquita Santos +1 (646) 845 3710 |
| | | Institutional Sales - Equity |
| | | Charles Langalis +1 (646) 845 3714 |
| | | Institutional Sales - Fixed Income |
| | | Fabio Frazão +1 (646) 845 3716 |
| | | Fernando Ocana +1 (646) 845 3718 |
| | | Helio Hashimoto +1 (646) 845 3713 |
| | | Michelle Malvezzi +1 (646) 845 3715 |
| | | DCM |
| | | João Kloster +1 (646) 845 3717 |
| | | Syndicate |
| | | Shinichiro Fukui +1 (646) 845 3865 |
| | | BB Securities Asia Pte Ltd - Singapore |
| | | 6 Battery Road #11-02 Singapore, 049909 |
| | | Managing Director |
| | | Marcelo Sobreira +65 6420 6577 |
| | | Director, Head of Sales |
| | | José Carlos Reis +65 6420 6570 |
| | | Institutional Sales |
| | | Zhao Hao, CFA +65 6420 6582 |
| | | Li Jing Ting +65 6420 6578 |