

## Rentabilidade da Ipiranga cai, Oxiteno em alta

### Avaliação

- Fraco

### Expectativa

- Dentro

Em meio a um contexto setorial mais desafiador e à paralisação dos trabalhadores do transporte rodoviário, a Ultrapar divulgou números ainda fracos. A greve dos caminhoneiros é um dos aspectos que justifica tal desempenho, pois além de afetar o volume, também ocasionou em perdas no estoque e custos extraordinários com logística e segurança, levando a uma redução de R\$ 189 milhões no EBITDA deste trimestre e de, no mínimo, R\$ 24 milhões no 3T18. Na rede de postos Ipiranga, principal negócio da companhia, também chamou atenção a queda da margem operacional por m<sup>3</sup>, que era de R\$ 65 há um ano, atingiu R\$ 76 no 1T18 e caiu para R\$ 41 agora, mesmo com a expansão na rede, com adição líquida de 301 postos em doze meses, compensando parte da retração das vendas. Por outro lado, as operações da Oxiteno foram alavancadas pela combinação de maior volume, preço no mercado internacional e câmbio, que se sobressaiu frente aos custos pré-operacionais da nova unidade de produção nos EUA. A Ultragas e a Ultracargo apresentaram melhor desempenho neste trimestre, em razão da paulatina recuperação dos volumes e do esforços da companhia para redução de custos e despesas, mediante ganhos de produtividade e novas iniciativas comerciais. Ademais, a alavancagem da Ultrapar saltou de uma relação dívida líquida/ EBITDA de 1,6x no 2T17 para 2,6x nessa divulgação, com quase 30% de sua dívida bruta vencendo no curto prazo.

Vislumbramos que a Oxiteno deve continuar sendo o destaque positivo das próximas divulgações, em reflexo das condições favoráveis de mercado e da entrada em operação da fábrica nos EUA ao longo do 2S18. Entretanto, o desempenho e a rentabilidade da Ipiranga devem seguir fracos no curto prazo e não há uma sinalização clara de quando, e se, essa tendência irá mudar. Portanto, apesar da recente desvalorização de suas ações, por ora, recomendamos somente a manutenção de UGPA3 em carteiras com foco em retorno de médio/ longo prazo.

Em R\$ mm	2T18	1T18	Δ	2T17	Δ	6M18	6M17	Δ
<b>Receita Líquida</b>	22.645,6	20.751,1	9,1%	18.996,2	19,2%	43.396,7	37.540,8	15,6%
<b>EBITDA</b>	718,1	508,1	41,3%	765,6	-6,2%	1.226,2	1.712,6	-28,4%
<b>EBITDA Ipiranga</b>	402	585	-31,3%	568	-29,2%	987	1.254	-21,3%
<b>EBITDA Oxiteno</b>	121	51	137,3%	34	255,9%	172	145	18,6%
<b>EBITDA demais segmentos</b>	195,1	-127,9	-x-	163,6	19,3%	67,2	314	-78,6%
<b>Margem EBITDA</b>	3,2%	2,4%	0,8 p.p.	4,0%	-0,8 p.p.	2,8%	4,6%	-1,8 p.p.
<b>Lucro Líquido</b>	240,7	72,9	230,2%	236,6	1,7%	313,5	591,3	-47,0%



**MANTER**

**Código em Bolsa**

UGPA3

**Preço Alvo**

Em revisão

**Potencial de Valorização**

-x-

**Cotação em 01/ago/18**

R\$ 39,70

**Valor de Mercado**

R\$ 21.561,2 milhões

**P/L 2018e**

15,7x

**Cotação/VPA**

2,30x

# Analistas / Disclosure

## EQUIPE COINVALORES – ANÁLISE

### ANALISTA CHEFE

Sandra Peres (CNPI)  
sandra@coinalvores.com.br  
3094-7873 r. 442

### ANALISTAS DE INVESTIMENTOS

Felipe Martins Silveira (CNPI)  
felipe.silveira@coinalvores.com.br  
3094-7872 r. 443

Sabrina Cassiano (CNPI)

Sabrina.cassiano@coinalvores.com.br  
3094-7870r. 493

## SETORES ACOMPANHADOS – ANÁLISE

Açúcar e Álcool - Sandra Peres (CNPI)

Agrícola / Fertilizantes – Sandra Peres (CNPI)

Alimentos / Abatedouros - Sandra Peres (CNPI)

Alimentos / Massas e Farináceos - Sandra Peres (CNPI)

Aluguel de Veículos / Frota – Felipe Martins Silveira (CNPI)

Autopeças - Sabrina Cassiano (CNPI)

Bancos de Nicho - Felipe Martins Silveira (CNPI)

Bancos de Varejo - Felipe Martins Silveira (CNPI)

Bebidas – Sandra Peres (CNPI)

Bens de Capital / Infraestrutura – Sabrina Cassiano (CNPI)

Calçados - Sandra Peres (CNPI)

Call Center – Felipe Martins Silveira (CNPI)

Cias Aéreas – Felipe Martins Silveira (CNPI)

Comércio Farmacêutico - Sandra Peres (CNPI)

Concessões em Infraestrutura - Felipe Martins Silveira (CNPI)

Construção Civil - Felipe Martins Silveira (CNPI)

Distribuição de Óleo e Gás - Sabrina Cassiano (CNPI)

Educacional - Felipe Martins Silveira (CNPI)

Eletroeletrônicos - Sandra Peres (CNPI)

Energia / Distribuição - Sabrina Cassiano (CNPI)

Energia / Geração - Sabrina Cassiano (CNPI)

Energia / Integradas - Sabrina Cassiano (CNPI)

Energia / Transmissão - Sabrina Cassiano (CNPI)

Fertilizantes - Sandra Peres (CNPI)

Hardware / Software – Felipe Martins Silveira (CNPI)

Higiene / Farma / Limpeza - Sandra Peres (CNPI)

Imobiliário - Felipe Martins Silveira (CNPI)

Ind. Aeronáutica - Felipe Martins Silveira (CNPI)

Locação Comercial - Felipe Martins Silveira (CNPI)

Logística / Transportes - Felipe Martins Silveira (CNPI)

Material de Construção – Sandra Peres (CNPI)

Material de Transporte - Sabrina Cassiano (CNPI)

Metalurgia - Sabrina Cassiano (CNPI)

Mineração - Sabrina Cassiano (CNPI)

Papel e Celulose - Felipe Martins Silveira (CNPI)

Petróleo - Sabrina Cassiano (CNPI)

Petroquímico - Sabrina Cassiano (CNPI)

Planos de Saúde - Felipe Martins Silveira (CNPI)

Plataformas de Negociação – Felipe Martins Silveira (CNPI)

Programas de Fidelidade - Felipe Martins Silveira (CNPI)

Saneamento Básico - Sabrina Cassiano (CNPI)

Seguros - Felipe Martins Silveira (CNPI)

Serviços de Engenharia - Felipe Martins Silveira (CNPI)

Serviços Financeiros - Felipe Martins Silveira (CNPI)

Shopping Center - Felipe Martins Silveira (CNPI)

Siderurgia – Sabrina Cassiano (CNPI)

Telecom - Felipe Martins Silveira (CNPI)

Terminais Portuários - Sandra Peres (CNPI)

Turismo / Entretenimento - Felipe Martins Silveira (CNPI)

Varejo de Vestuário – Sandra Peres (CNPI)

Varejo Geral - Sandra Peres (CNPI)

### **Importante**

Este material foi elaborado em nome da Coinvalores CCVM Ltda., para uso exclusivo no mercado brasileiro, sendo destinado a pessoas físicas e jurídicas residentes no país, e está sujeito às regras e supervisão da Comissão de Valores Mobiliários e Banco Central do Brasil, estando em conformidade aos aspectos regulatórios contidos na Instrução da CVM nº 598/18. Destaca-se que os Comentários, Análises e Projeções contidas neste trabalho foram elaboradas de forma absolutamente independente das posições detidas por esta instituição, refletindo a opinião pessoal dos analistas que as avaliam.

O trabalho é fornecido a seu destinatário com a finalidade exclusiva de apresentar informações e os valores mobiliários de que trata, não se constituindo numa oferta de venda ou uma solicitação para compra de ações. As informações utilizadas para sua elaboração foram obtidas de fontes públicas e/ou diretamente junto à(s) companhias(s), objeto da análise. Consideramos tais fontes confiáveis e de boa fé, porém não há nenhuma garantia, expressa ou implícita, sobre sua exatidão. As informações, opiniões, estimativas e projeções contidas neste documento referem-se à data presente e estão sujeitas à mudanças, não implicando necessariamente na obrigação de qualquer comunicação no sentido de atualização ou revisão com respeito a tal mudança. As opiniões aqui contidas a respeito da compra, venda ou manutenção dos papéis das companhias em análise ou a ponderação de tais valores mobiliários numa carteira teórica expressam o melhor julgamento dos analistas responsáveis por sua elaboração, porém não devem ser tomados por investidores como recomendação para uma efetiva tomada de decisão ou realização de negócios de qualquer natureza. Desta forma, a Coinvalores e os analistas envolvidos em sua elaboração não aceitam responsabilidade por qualquer perda direta ou indireta decorrente da utilização do conteúdo deste documento.

De acordo com a Instrução CVM 598/18 é declarado que os analistas da Coinvalores CCVM Ltda possuem posições de investimento em cotas de Fundos e Clubes de Investimento administrados e geridos ou não, por esta instituição, os quais poderão sofrer influência indireta das análises e opiniões dos mesmos.

# Equipe Coinvalores

## MESA DE OPERAÇÕES / BOVESPA

---

11 3035-4160

Carlos Alberto de Oliveira Ribeiro  
*cribeiro@coinvalores.com.br*

Gênesis Rodrigues  
*genesis@coinvalores.com.br*

João Pinto Braga Filho  
*zito@coinvalores.com.br*

João Paulo de Souza Angeli Dias  
*joaopaulo@coinvalores.com.br*

José Antonio Penna  
*penna@coinvalores.com.br*

Luiz Carlos Camasmie Gabriel  
*lalo@coinvalores.com.br*

Marco Tulli Siqueira  
*tulli@coinvalores.com.br*

Mario Ruy de Barros  
*mario.ruy@coinvalores.com.br*

Mauricio Gomes de Souza  
*mauricio.souza@coinvalores.com.br*

Maurício Munhoz da Silva  
*mauricio.munhoz@coinvalores.com.br*

Sergio Aparecido da Costa  
*sergio.costa@coinvalores.com.br*

Paulo Cesar Pinto da Silva  
*paulo.pinto@coinvalores.com.br*

Robson Sergio Vieira  
*robson.vieira@coinvalores.com.br*

## GESTÃO DE INVESTIMENTOS

---

11 3035-4164

Tatiane C.C. Pereira  
*tatiane.cruz@coinvalores.com.br*

Valeria Landim  
*valeria.landim@coinvalores.com.br*

## DIRETORIA

---

11 3035-4151

Fernando Ferreira da Silva Telles  
*fernandostelles@coinvalores.com.br*

Francisco Candido de Almeida Leite  
*franciscoleite@coinvalores.com.br*

Henrique Frehofer Molinari  
*molinari@coinvalores.com.br*

José Ataliba Ferraz Sampaio  
*coin@coinvalores.com.br*

Paulino Botelho de Abreu Sampaio  
*paulino@coinvalores.com.br*

## ALUGUEL DE AÇÕES – BTC

---

11 3035-4154

Marcelo Milani  
*marcelo.milani@coinvalores.com.br*

Wagner Soares de Andrade  
*wagner.andrade@coinvalores.com.br*

## ATENDIMENTO HOME BROKER

---

11 3035-4162

Marcio Espigares  
*mespigares@coinvalores.com.br*

Fabiana de Menezes Furlan  
*fabiana.furlan@coinvalores.com.br*

## FUNDOS DE INVESTIMENTO/ CLUBES/CARTEIRAS ADMINISTRADAS

---

11 3035-4163

Jussara Pacheco  
*jussarapacheco@coinvalores.com.br*

Marcelo Rizzo  
*marcelorizzo@coinvalores.com.br*

Paulo Botelho A. Sampaio Neto  
*paulo@coinvalores.com.br*

Carlos Eduardo Campos de Abreu Sodré  
*cesodre@coinvalores.com.br*

Fabio Katayama  
*fabio.katayama@coinvalores.com.br*

## FUNDOS IMOBILIÁRIOS

---

11 3035-4163

Maria de Fátima Carvalheiro Russo  
*fatima.russo@coinvalores.com.br*

## MESA DE BM&F

---

11 3035-4161

Mauricio M. Mendes  
*mauricio@coinvalores.com.br*

Paulo Nepomuceno  
*paulo.celso@coinvalores.com.br*

Jayme Kannebley  
*jayme@coinvalores.com.br*

Adir Mathiuce da Silva Junior  
*a.mathiuce@coinvalores.com.br*

## MESA DE RENDA FIXA

---

11 3035-4155

Mauricio M. Mendes  
*mauricio@coinvalores.com.br*

Roberto Lima  
*rlima@coinvalores.com.br*

Natanael Fernandes  
*natanaelfernandes@coinvalores.com.br*

Emilio Carlos Barbosa de Carvalho  
*emilio.carvalho@coinvalores.com.br*

Regivan Ferreira do Nascimento  
*regis.nascimento@coinvalores.com.br*

## FORA DE SÃO PAULO

---

0800 170 340



**COINVALORES**

Av. Brig. Faria Lima, 1461 – 10º andar – CEP 01452-921 – São Paulo – SP

Tel.: (11) 3035 4141 | Fax: (11) 3814 0140

[www.coinvalores.com.br](http://www.coinvalores.com.br)