

## Grupo Ultra UGPA3

### Gestão deve acelerar mudanças já neste ano

#### Turnaround já está encomendado há muito tempo.

O Grupo Ultra vem trabalhando na direção de melhores números não é de hoje. Tradicionalmente visto com muito bons olhos, em 2018 o grupo perdeu todo o prestígio junto ao mercado ali em 2018. Baixo rigor no uso do capital e pouca atenção ao operacional do seu principal negócio, os postos Ipiranga, figuram como pontos notadamente fracos da gestão anterior. Outro ponto de crítica é a estrutura de remuneração, que tem se mostrado inadequada na retenção e promoção dos talentos formados dentro de casa.

#### Fundadores foram correr atrás do prejuízo.

O executivo Marcos Lutz deixou a competidora Cosan para integrar o Ultra em abril 2021. Primeiramente como membro do conselho, e agora, em janeiro 2022 assumiu um mandato de 15 meses como CEO da holding. Lutz também figura como investidor na empresa, depois de ter construído um patrimônio substancial como executivo a concorrente Cosan. No curto prazo, o executivo pretende melhorar, com muito pragmatismo o desempenho operacional dos postos Ipiranga. Maior operação da holding, a rede opera num mercado lucrativo e com baixa concorrência, não tendo motivo algum para não ser a grande geradora de caixa do grupo, financiando as demais iniciativas de crescimento e remunerando o acionista.

O executivo tem se mostrado extremamente criterioso na alocação de capital, tendo vendido a Oxiteno no auge do ciclo petrolífero, a um preço bastante interessante. Também vemos com bons olhos a venda da Extrafarma, uma unidade que foi mal executada pela companhia, num negócio de trânsito difícil.

#### Squadra anunciou esta semana aumento de participação.

Aqui na Órama nós ficamos muito satisfeitos com os desinvestimentos do grupo, e recentemente com os resultados divulgados referentes ao primeiro trimestre. A rede Ipiranga já se beneficia de melhora de margens, e isso deverá melhorar cada vez mais até o final do ano. A meta do presidente é equiparar as métricas operacionais da empresa com as suas concorrentes – Shell (marca operada pela Cosan) e BR (operada pela Vibra). Essa semana a renomada gestora Squadra anunciou que bateu a marca de 5% de participação no ativo, o que pra nós é um bom sinal, porque a Squadra é conhecida por fazer um trabalho de ponta na avaliação dos ativos.

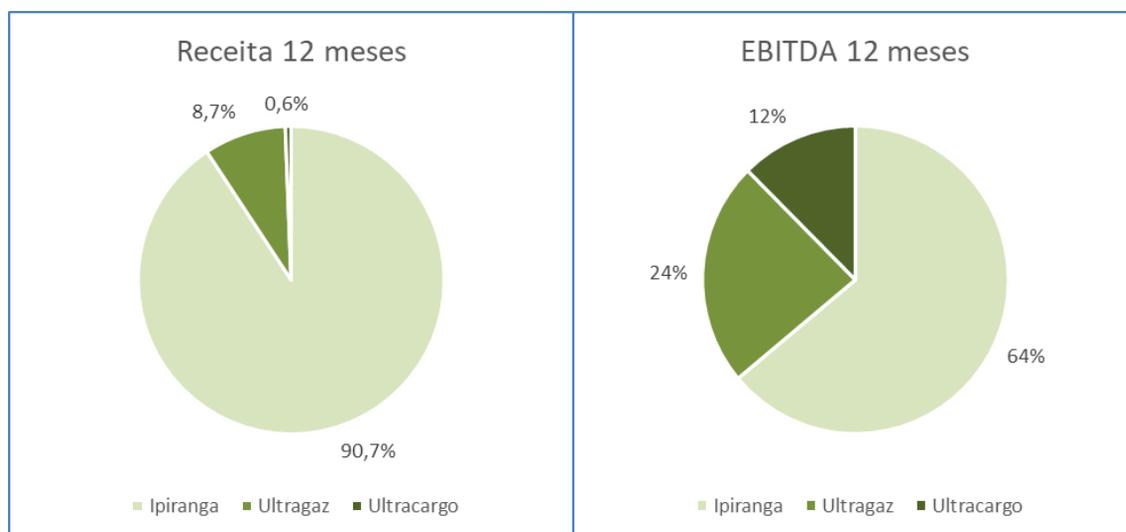
Recomendação	Compra
Preço Alvo 12m	R\$ 27,01
Preço Atual	R\$ 13,75
Valor de Mercado	R\$ 15 bi
Ticker	UGPA3

#### Desempenho da ação



## Os negócios do Ultra

O Ultra é um grupo muito tradicional brasileiro. Depois da venda da Extrafarma e Oxiteno, sobraram 3 unidades na estrutura. A Ultragas é a unidade de distribuição de gás de cozinha, com Market share expressivo no país inteiro. Já a Ultracargo é a unidade de logística, alugando armazenagem nos seus reservatórios para terceiros. Por último, a unidade mais expressiva é a distribuidora Ipiranga, com 7.200 postos associados no Brasil. A empresa teve fraca performance nos últimos anos, com lucratividade abaixo do ideal e investimentos com retorno abaixo do esperado. Essa conjuntura resultou em endividamento alto. Os recursos das unidades vendidas serão utilizados para abater dívidas, e com isso reduzir a despesa financeira. O foco agora será melhorar a performance operacional do principal negócio, a distribuidora Ipiranga. Na nossa percepção, a empresa tem uma marca forte e uma cultura bastante consolidada. Além disso, opera em negócios relativamente defendidos de competição, com alta necessidade de investimento e limitações regulatórias altas. Vemos muito potencial de valorização.



Fonte: RI da empresa

## Múltiplo atrativo coroa o case

O Ultra opera hoje num múltiplo corrente de 12,5x o lucro líquido. Este não é um múltiplo caro por si só. Em paralelo, vemos altas chances deste lucro subir mais nos próximos doze meses. Primeiramente por causa da quitação de dívidas que ocorrerá com os recursos provenientes das vendas de ativos, reduzindo a alavancagem e a despesa financeira. Em segundo lugar, vemos altas chances dos esforços de melhora operacional e financeira na distribuição de combustíveis serem bem sucedidos. O CEO Marcos Lutz estava afrente da Cosan quando este mesmo turnaround foi feito na sua distribuidora. O mercado acionário brasileiro e mundial está numa fase de alocação mais racional, com ênfase em projetos que tenham retorno interessante, e infraestrutura ganha destaque nesse contexto. Vemos downside limitado para esta tese e uma chance de melhora substancial.

## DISCLAIMER

"Este documento é distribuído pela ÓRAMA DTVM S.A. ("Órama"), estando em conformidade com a Resolução CVM 20/2021. O(s) analista(s) de valores mobiliários Phillip Dyon Flores Pereira Soares - CNPI EM 1756, é(são) o(s) signatário(s) da(s) análise(s) descrita(s) no presente documento e se declara(m) inteiramente responsável(is) pelas informações e afirmações contidas neste material. O(s) analista(s) envolvidos na elaboração deste documento declara(m) que as recomendações eventualmente contidas no relatório refletem única e exclusivamente sua opinião pessoal sobre o(s) ativo(s) analisado(s) e foi(ram) elaborado(s) de forma independente, inclusive em relação à Órama. A Órama mantém e/ou tem intenção de manter relações comerciais com uma ou mais [companhias/fundos] a que se refere este relatório. Parte da Remuneração do(s) analista(s) é proveniente dos lucros da Órama como um todo e, conseqüentemente, das receitas oriundas de transações realizadas pela Órama. A Órama pode estar atuando e/ou ter atuado como instituição intermediária e/ou participante de oferta pública de valores mobiliários de emissão de uma ou mais [companhias/fundos] citadas neste relatório, inclusive nos últimos 12 meses. Todas as informações utilizadas na(s) análise(s) contida(s) neste documento foram redigidas com base em informações públicas de fontes consideradas fidedignas. Embora tenham sido tomadas todas as medidas razoáveis para assegurar que as informações contidas no presente documento não são incertas ou equívocas no momento de sua publicação, a Órama e o(s) seu(s) analista(s) não respondem por sua veracidade. As informações contidas no presente documento têm propósito meramente informativo, não se constituindo em uma oferta de compra ou de venda de qualquer ativo. As informações, opiniões, estimativas e projeções eventualmente contidas se referem à data de sua elaboração e/ou divulgação, bem como estão sujeitas a mudanças, não havendo obrigatoriedade de qualquer comunicação no sentido de atualização ou revisão. Ainda, as opiniões a respeito de compra, venda ou manutenção dos ativos objeto ou a ponderação de tais ativos numa carteira teórica expressam o melhor julgamento do(s) analista(s) responsável(is) por sua elaboração, porém não devem ser entendidos por investidores como recomendação para uma efetiva tomada de decisão ou realização de negócios de qualquer natureza. Este material não leva em consideração os objetivos de investimento, situação financeira ou necessidades pessoais de um investidor em específico, não possuindo qualquer vinculação com o perfil do investidor (suitability) e não devendo ser considerado para este fim. Antes de tomar qualquer decisão de investimento, a Órama aconselha que o investidor entre em contato com o seu assessor para orientação financeira com base em suas características e objetivos pessoais, bem como recomenda o preenchimento do seu perfil de investidor. Operações com o(s) ativo(s) objeto das análises podem não ser adequadas ao perfil do investidor. Rentabilidade prevista ou passada não é garantia de rentabilidade futura. As projeções eventualmente constantes neste documento poderão ter resultados significativamente diferentes do esperado. Recomenda-se a análise das características, prazos e riscos dos investimentos antes da decisão de compra ou venda. Investimentos nos mercados financeiros e de capitais estão sujeitos a riscos de perda superior ao valor total do capital investido, não podendo a Órama e/ou o(s) analista(s) envolvido(s) na elaboração deste material serem responsabilizados por qualquer perda direta ou indireta decorrente da utilização do seu conteúdo, cabendo a decisão de investimento exclusivamente ao investidor. As condições de mercado, o cenário macroeconômico, dentre outras condições, podem afetar o desempenho do(s) ativo(s) objeto da análise deste documento. Fica proibida a reprodução ou redistribuição deste material para qualquer pessoa, no todo ou em parte, qualquer que seja o propósito, sem o prévio e expresso consentimento da Órama."