

Resultado 1T26

Ipiranga impulsiona resultado, com capital de giro como único ponto de atenção

A Ultrapar entregou EBITDA ajustado sólido de R\$2,3 bilhões, 15% acima de nossas estimativas e do consenso, impulsionado principalmente por margens muito fortes na Ipiranga (R\$275/m³ vs. BTGe de R\$240/m³ e R\$180/m³ no 4T25), além de desempenho consistente nas demais unidades de negócio. Acreditamos que a performance acima do esperado em Ipiranga foi sustentada pela estratégia de aquisição de cargas à vista de combustível a preços mais competitivos, permitindo expansão relevante de margens, ainda que às custas de maior consumo de capital de giro. Como consequência, a Ultrapar mitigou parcialmente a redução em contas a pagar via *supplier finance*, o que permitiu uma geração de caixa praticamente neutra no trimestre — sem *supplier finance*, o FCF teria sido negativo em ~R\$1,3 bilhão. À medida que a Ipiranga entra em um período de maior estabilidade (ou até redução) de capital de giro ao longo do 2T26, esperamos melhora relevante na geração de caixa. Reiteramos nossa recomendação de Compra, sustentada pelo momento operacional positivo (mercado de combustíveis mais apertado no Brasil e ambiente competitivo mais favorável, além do desconto relevante de valuation (~40% abaixo da média histórica, negociando a 10,1x P/L 2026) e da confiança na disciplina de alocação de capital da gestão e na estratégia de holding da companhia.

Ipiranga: *sourcing* competitivo sustentou trimestre acima do esperado

A Ipiranga reportou EBITDA ajustado robusto de R\$1,7 bilhão (+18% vs. BTGe e +99% a/a), impulsionado por margens significativamente melhores que o esperado (R\$275/m³ vs. BTGe de R\$240/m³ e R\$180/m³ no 4T25), além de crescimento de 8% a/a nos volumes. Mesmo diante de expectativas já elevadas, a companhia entregou um resultado relevante, sustentado por um mercado doméstico de combustíveis mais apertado e pela capacidade de garantir suprimento competitivo ao longo do trimestre. Além disso, acreditamos que a postura oportunística na importação de combustíveis — comprando cargas à vista a preços mais baixos — também contribuiu para a forte expansão de margens, ainda que pressionando capital de giro.

Valuation	12/2023	12/2024	12/2025	12/2026E	12/2027E
RoIC (EBIT) %	30.3	29.9	22.8	26.5	23.8
EV/EBITDA	6.3	4.6	5.6	5.0	5.1
P/L	11.9	7.3	9.3	10.3	11.0
Dividend Yield %	2.5	4.4	6.2	4.5	4.4

Resumo Financeiro (R\$ milhões)	12/2023	12/2024	12/2025	12/2026E	12/2027E
Receita	126,049	133,499	142,478	163,918	175,787
EBITDA	5,593	5,482	6,318	8,769	8,375
Lucro Líquido	2,440	2,363	2,454	3,163	2,959
LPA (R\$)	2.24	2.18	2.30	2.96	2.77
DPA Líquido (R\$)	0.65	0.71	1.32	1.36	1.33
(Dívida Líquida)/Caixa	(6,121)	(7,756)	(12,424)	(11,685)	(10,213)

Fonte: relatórios da empresa, estimativas da Bovespa, BTG Pactual S.A. / Avaliações: com base na última cotação da ação do ano; (E) com base na cotação de 06 de maio de 2026.

Rating COMPRA

Sumário

Ticker	UGPA3
Preço Alvo (R\$)	39.0
Preço (R\$)	29.8
Listagem	Novo Mercado
Market Cap. (R\$ mn)	31,954.1
Vol. Médio 12M (R\$ mn)	134.76
Última atualização do preço-alvo	22-abr-26

Valuation:

	2026E	2027E
P/L	10.3x	11.0x
EV/EBITDA	5.0x	5.1x

Performance:

Maio (%)	-1.9%
LTM (%)	86.1%

Preço da ação (R\$)



Analistas

Rodrigo Almeida

Brasil – Banco BTG Pactual S.A.

Gustavo Cunha

Brasil – Banco BTG Pactual S.A.

Bruno Henriques

Brasil – Banco BTG S.A.

Ultragaz: desempenho resiliente apesar de demanda mais fraca

A Ultragaz reportou EBITDA ajustado de R\$385 milhões, com margem EBITDA ajustada de R\$950/t (-2% a/a). O resultado refletiu maiores custos de GLP, parcialmente compensados por repasse inflacionário e crescimento contínuo do segmento de novas energias. Os volumes ficaram praticamente estáveis a/a em 405 mil toneladas, com crescimento de 1% em GLP envasado compensando queda de 2% nas vendas a granel, pressionadas por demanda mais fraca do segmento industrial.

Ultracargo em *ramp-up*; trimestre fraco para Hidrovias

A Ultracargo reportou EBITDA ajustado de R\$165 milhões (+15% a/a), impulsionado por maiores volumes faturados e pelo ramp-up das novas capacidades em Santos, Opla e Rondonópolis (+8% a/a em capacidade). Os resultados foram beneficiados pela recuperação gradual da demanda por armazenagem de combustíveis e maior atividade de importação, embora margens tenham sido pressionadas por mix menos favorável e maiores custos operacionais relacionados aos projetos de expansão em andamento. Já a Hidrovias do Brasil entregou um trimestre abaixo do esperado. A receita operacional líquida atingiu R\$445 milhões (-9% a/a; 12% abaixo das estimativas), enquanto o EBITDA ajustado recorrente totalizou R\$182 milhões (-22% a/a; -23% vs. estimativas), refletindo volumes e tarifas mais fracos, especialmente no corredor norte.

Menor alavancagem apesar de FCF neutro

O capex totalizou R\$558 milhões no 1T26 (~21% do guidance anual), refletindo continuidade dos principais projetos de investimento do grupo: a Ipiranga segue priorizando a substituição do ERP e expansão de rede; a Ultragaz direciona investimentos para crescimento no segmento granel; e a Ultracargo permanece focada nas expansões de Itaqui e Suape. No trimestre, o consumo de caixa livre da Ultrapar foi de ~R\$0,2 bilhão, uma vez que a estratégia de sourcing de cargas imediatas da Ipiranga reduziu contas a pagar, parcialmente compensadas por supplier finance — utilizado como ferramenta tática para suavizar temporariamente o ciclo de caixa mais curto. Sem supplier finance, o consumo de caixa teria alcançado ~R\$1,3 bilhão. A dívida líquida (incluindo supplier finance) subiu para R\$13,5 bilhões (vs. R\$12,2 bilhões no 4T25), mas a alavancagem melhorou, com Div. Líquida/EBITDA recuando para 1,5x (vs. 1,7x no 4T25), impulsionada pela forte expansão do EBITDA.

Tabela 1: Revisão 1T26

Ultrapar (R\$ mn)	1T26	1T26E	4T25	A/E	% t/t	1T25	% a/a
Receita Líquida	36,752	37,775	37,973	-3%	-3%	33,329	10%
EBITDA ajustado	2,324	2,028	1,562	15%	49%	1,188	96%
Margem EBITDA ajustada	6%	5%	4%	96bps	221bps	4%	276bps
Lucro líquido	914	701	323	30%	183%	333	175%
Margem EBITDA/m³ - Ipiranga	275	240	190	15%	45%	148	86%
Margem EBITDA/t - Ultragaz	950	987	1,111	-4%	-14%	987	-4%
Margem EBITDA/m³ - Ultracargo	48	36	41	34%	17%	41	16%

Fonte: a empresa, BTG Pactual

Informações Importantes

Este relatório foi elaborado pelo Banco BTG Pactual S.A. Os números contidos nos gráficos de desempenho referem-se ao passado; desempenho passado não é um indicador confiável de resultados futuros.

Certificado do Analista

Cada analista de pesquisa responsável pelo conteúdo deste relatório de pesquisa de investimento, no todo ou em parte, certifica que:

- (i) Nos termos do Artigo 21º, da Resolução CVM nº 20, de 25 de fevereiro de 2021, todas as opiniões expressas refletem com precisão suas opiniões pessoais sobre esses valores mobiliários ou emissores, e tais recomendações foram elaboradas de forma independente, inclusive em relação ao Banco BTG Pactual S.A. e/ou suas afiliadas, conforme o caso;
- (ii) Nenhuma parte de sua remuneração foi, é ou será, direta ou indiretamente, relacionada a quaisquer recomendações ou opiniões específicas contidas aqui ou vinculadas ao preço de qualquer um dos valores mobiliários aqui discutidos.

Parte da remuneração do analista provém dos lucros do Banco BTG Pactual S.A. como um todo e/ou de suas afiliadas e, consequentemente, das receitas decorrentes de transações detidas pelo Banco BTG Pactual S.A. e/ou suas afiliadas. Quando aplicável, o analista responsável por este relatório, certificado de acordo com a regulamentação brasileira, será identificado em negrito na primeira página deste relatório e será o primeiro nome na lista de assinaturas.

Disclaimer Global

Este relatório foi preparado pelo Banco BTG Pactual S.A. ("BTG Pactual S.A.") para distribuição apenas sob as circunstâncias permitidas pela lei aplicável. Este relatório não é direcionado a você se o BTG Pactual estiver proibido ou restrito por qualquer legislação ou regulamentação em qualquer jurisdição de disponibilizá-lo a você. Antes de lê-lo, você deve se certificar de que o BTG Pactual tem permissão para fornecer material de pesquisa sobre investimentos a você de acordo com a legislação e os regulamentos relevantes. Nada neste relatório constitui uma representação de que qualquer estratégia de investimento ou recomendação aqui contida é adequada ou apropriada às circunstâncias individuais de um destinatário ou, de outra forma, constitui uma recomendação pessoal. É publicado apenas para fins informativos, não constitui um anúncio e não deve ser interpretado como uma solicitação, oferta, convite ou incentivo para comprar ou vender quaisquer valores mobiliários ou instrumentos financeiros relacionados em qualquer jurisdição.

Os preços neste relatório são considerados confiáveis na data em que este relatório foi emitido e são derivados de um ou mais dos seguintes:

(i) fontes conforme expressamente especificadas ao lado dos dados relevantes; (ii) o preço cotado no principal mercado regulamentado para o valor mobiliário em questão; (iii) outras fontes públicas consideradas confiáveis; (iv) dados proprietários do BTG Pactual ou dados disponíveis ao BTG Pactual.

Todas as outras informações aqui contidas são consideradas confiáveis na data em que este relatório foi emitido e foram obtidas de fontes públicas consideradas confiáveis. Nenhuma representação ou garantia, expressa ou implícita, é fornecida em relação à precisão, integridade ou confiabilidade das informações aqui contidas, exceto com relação às informações relativas ao Banco BTG Pactual S.A., suas subsidiárias e afiliadas, nem pretende ser uma declaração completa ou resumo dos valores mobiliários, mercados ou desenvolvimentos referidos no relatório.

Em todos os casos, os investidores devem conduzir sua própria investigação e análise de tais informações antes de tomar ou deixar de tomar qualquer ação em relação aos valores mobiliários ou mercados analisados neste relatório. O BTG Pactual não assume que os investidores obterão lucros, nem compartilhará com os investidores quaisquer lucros de investimentos nem aceitará qualquer responsabilidade por quaisquer perdas de investimentos. Os investimentos envolvem riscos e os investidores devem exercer prudência ao tomar suas decisões de investimento. O BTG Pactual não aceita obrigações fiduciárias para com os destinatários deste relatório e, ao comunicá-lo, não está agindo na qualidade de fiduciário. O relatório não deve ser considerado pelos destinatários como um substituto para o exercício de seu próprio julgamento. As opiniões, estimativas e projeções aqui expressas constituem o julgamento atual do analista responsável pelo conteúdo deste relatório na data em que o relatório foi emitido e, portanto, estão sujeitas a alterações sem aviso prévio e podem divergir ou ser contrárias às opiniões expressas por outras áreas de negócios ou grupos do BTG Pactual em decorrência da utilização de diferentes premissas e critérios. Como as opiniões pessoais dos analistas podem diferir umas das outras, o Banco BTG Pactual S.A., suas subsidiárias e afiliadas podem ter emitido ou emitir relatórios inconsistentes e/ou chegar a conclusões diferentes das informações aqui apresentadas. Quaisquer opiniões, estimativas e projeções não devem ser interpretadas como uma representação de que os assuntos ali referidos ocorrerão.

Os preços e a disponibilidade dos instrumentos financeiros são apenas indicativos e estão sujeitos a alterações sem aviso prévio. A pesquisa iniciará, atualizará e encerrará a cobertura exclusivamente a critério da Gerência de Pesquisa do Banco de Investimentos do BTG Pactual. A análise contida neste documento é baseada em numerosas suposições. Suposições diferentes podem resultar em resultados substancialmente diferentes. O(s) analista(s) responsável(is) pela elaboração deste relatório pode(m) interagir com o pessoal da mesa de operações, pessoal de vendas e outros públicos com a finalidade de coletar, sintetizar e interpretar informações de mercado. O BTG Pactual não tem obrigação de atualizar ou manter atualizadas as informações aqui contidas, exceto quando encerrar a cobertura das empresas abordadas no relatório. O BTG Pactual conta com barreiras de informação para controlar o fluxo de informações contidas em uma ou mais áreas dentro do BTG Pactual, para outras áreas, unidades, grupos ou afiliadas do BTG Pactual.

A remuneração do analista que preparou este relatório é determinada pela gerência de pesquisa e pela alta administração (não incluindo banco de investimento). A remuneração dos analistas não se baseia nas receitas de banco de investimento, no entanto, a remuneração pode estar relacionada às receitas do BTG Pactual Investment Bank como um todo, do qual fazem parte os bancos de investimento, vendas e negociação.

Os valores mobiliários aqui descritos podem não ser elegíveis para venda em todas as jurisdições ou para determinadas categorias de investidores. Opções, produtos derivativos e futuros não são adequados para todos os investidores, e a negociação desses instrumentos é considerada arriscada. Títulos garantidos por hipotecas e ativos podem envolver um alto grau de risco e podem ser altamente voláteis em resposta a flutuações nas taxas de juros e outras condições de mercado. O desempenho passado não é necessariamente indicativo de resultados futuros. Se um instrumento financeiro for denominado em uma moeda diferente da moeda de um investidor, uma alteração nas taxas de câmbio pode afetar adversamente o valor ou preço ou a receita derivada de qualquer título ou instrumento relacionado mencionado neste relatório, e o leitor deste relatório assume qualquer risco cambial.

Este relatório não leva em consideração os objetivos de investimento, situação financeira ou necessidades particulares de qualquer investidor em particular. Os investidores devem obter aconselhamento financeiro independente com base em suas próprias circunstâncias particulares antes de tomar uma decisão de investimento com base nas informações aqui contidas. Para aconselhamento sobre investimentos, execução de negócios ou outras questões, os clientes devem entrar em contato com seu representante de vendas local. Nem o BTG Pactual nem qualquer de suas afiliadas, nem qualquer um de seus respectivos diretores, funcionários ou agentes aceitam qualquer responsabilidade por qualquer perda ou dano decorrente do uso de todo ou parte deste relatório.

Quaisquer preços declarados neste relatório são apenas para fins informativos e não representam avaliações de títulos individuais ou outros instrumentos. Não há representação de que qualquer transação possa ou possa ter sido afetada a esses preços e quaisquer preços não refletem necessariamente os livros e registros internos do BTG Pactual ou avaliações baseadas em modelos teóricos e podem ser baseados em certas suposições. Este relatório não pode ser reproduzido ou redistribuído a qualquer outra pessoa, no todo ou em parte, para qualquer finalidade, sem o consentimento prévio por escrito do BTG Pactual e o BTG Pactual não aceita qualquer responsabilidade pelas ações de terceiros a esse respeito. Informações adicionais relacionadas aos instrumentos financeiros discutidos neste relatório estão disponíveis mediante solicitação.

O BTG Pactual e suas afiliadas mantêm acordos para administrar conflitos de interesse que possam surgir entre eles e seus respectivos clientes e entre seus diferentes clientes. O BTG Pactual e suas afiliadas estão envolvidos em uma gama completa de serviços financeiros e relacionados, incluindo serviços bancários, bancos de investimento e prestação de serviços de investimento. Dessa forma, qualquer membro do BTG Pactual ou de suas afiliadas pode ter interesse relevante ou conflito de interesses em quaisquer serviços prestados a clientes pelo BTG Pactual ou por tal afiliada. As áreas de negócios dentro do BTG Pactual e entre suas afiliadas operam independentemente umas das outras e restringem o acesso do(s) indivíduo(s) específico(s) responsável(is) por lidar com os assuntos do cliente a determinadas áreas de informações quando isso é necessário para administrar conflitos de interesse ou interesses materiais.

Para obter um conjunto completo de disclosures associadas às empresas discutidas neste relatório, incluindo informações sobre valuation e riscos, acesse: www.btgactual.com/research/Disclaimers/Overview.aspx