

## M. Dias Branco (MDIA3): resultado do 3T20

### Os volumes aumentaram 27%, mas o EBITDA menor que as estimativas ressalta um cenário de margem difícil

Os resultados trimestrais da MDB seguiram padrões semelhantes aos observados durante o 2T. O desempenho da receita líquida continuou a ser o principal destaque, já que a empresa se beneficia de um aumento de consumo interno e de comparativos muito fáceis, com vendas crescendo 31% a/a para R\$ 2 bilhões, em linha com nossa projeção. Os volumes foram mais uma vez fortes (+ 27% a/a; apenas um pouco acima de nós devido à forte demanda de farinha e farelo), mas os custos crescentes do trigo e uma mistura pior ainda levaram a uma margem bruta mais baixa de 32% (-250 bps a/a; 160 bps abaixo de nossa estimativa). A alavancagem operacional e os resultados positivos do programa de eficiência da MDB ainda não foram suficientes para compensar isso, com o EBITDA ajustado de R\$ 205 milhões ficando 10% abaixo de nossa projeção e 6% menor t/t, apesar da sazonalidade favorável. A margem EBITDA ajustada de 10,1% ficou estável a/a (a pior já registrada para um 3T) e 110 bps abaixo de nossa expectativa. O lucro líquido foi impulsionado por ganhos com créditos fiscais, sem os quais estaria 36% abaixo de nossa projeção.

### A perda de participação de mercado coloca um ponto de interrogação na sustentabilidade do crescimento do volume

Enquanto certamente elogiamos a forte recuperação nos volumes de biscoitos e massas (+ 21% e +39% a/a, respectivamente), a perda sequencial de participação de mercado (-60 bps e -110 bps t/t, respectivamente) sugere que um bom pedaço veio na esteira do aumento da demanda proporcionado pelo programa de ajuda financeira do governo brasileiro, que pode se mostrar insustentável. Os preços médios de biscoitos e massas aumentaram 2% e 4% t/t, respectivamente, mas ainda foram provavelmente impactados pelo mix de canais (vendas para distribuidores terceirizados e Cash & Carry tiveram desempenho superior). Embora os custos crescentes obviamente afetem as margens (os custos unitários do trigo aumentaram 22% a/a), ainda não está claro se as margens de contribuição nessas novas vias de crescimento são tão fortes quanto no varejo, que continua a perder terreno. Os volumes de farinha/farelo de trigo aceleraram com o crescimento da planta de Bento Gonçalves, o que também pode ter impactado negativamente as margens.

### A execução dos preços será a chave para 2021 e além; Permanecemos Neutros

Com 2020 marcando uma recuperação importante de um 2019 fraco e problemático, a capacidade da MDB de implementar os ajustes de preço tão necessários sem comprometer a participação de mercado será novamente a chave para as margens e o ROIC se recuperarem. Isso é particularmente importante à medida que a empresa cresce em regiões pouco penetradas e os preços do trigo e do câmbio continuam a implicar em pressões de custo

#### BTG Pactual – Equity Research:

##### Thiago Duarte

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

##### Henrique Brustolin

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

##### Ricardo Cavalieri

São Paulo – Banco BTG Pactual Digital

[Analise.Acoes@btgpactual.com](mailto:Analise.Acoes@btgpactual.com)

#### M.Diasbranco (MDIA3)

Data	09/11/2020
Ticker	MDIA3
Rating	Neutro
Preço Alvo (R\$)	38,0
Preço (R\$)	36,3
Listagem	Novo Mercado

#### Dados Gerais:

Market Cap. (R\$ mn)	12.276,24
Vol. Médio 12M (R\$ mn)	49,21

#### Valuation:

	2020E	2021E
P/L	19,0x	14,5x
EV/EBITDA	13,7x	10,8x

#### Stock Performance:

Novembro (%)	11,9%
LTM (%)	-0,3%



adicionais à frente. A menos que a MDB execute sem falhas, acreditamos que há riscos para o estimado do consenso e o nosso EBITDA de 2021 maior que R\$ 1,1 bilhão, pois está inclinado para o lado negativo. Negociando em linha com o histórico com base no P /L 2021, permanecemos Neutros.

Valuation	12/2018	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E
RoIC (EBIT) %	13,2	6,3	9,4	12,3	14,8
EV/EBITDA	15,9	20,3	13,7	10,8	9,2
P/L	25,6	23,2	19,0	14,5	12,1
Dividend Yield %	1,0	0,7	0,6	1,2	1,7

Resumo Financeiro (R\$ milhões)	12/2018	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E
Receita	6.024	6.104	7.632	8.105	8.517
EBITDA	936	672	938	1.190	1.398
Lucro Líquido	723	557	648	847	1.019
LPA (R\$)	2,13	1,64	1,91	2,50	3,00
DPA Líquido (R\$)	0,41	0,25	0,23	0,45	0,63
Dívida Líquida/Caixa	-798	-717	-500	-500	-500

Fonte: Relatórios da empresa, Bovespa, estimativas do BTG Pactual S.A. / Valuations: com base no último preço das ações do ano; (E) com base no preço das ações de R\$ 36,32, em 06 de Novembro de 2020.

Tabela 1: M. Dias Branco - Revisão do 3T20

DRE (R\$ milhões)	3T20A	3T20E	3T19	2T20	A/E	A/A	T/T
<b>Receita Líquida</b>	<b>2.029</b>	<b>2.043</b>	<b>1.550</b>	<b>1.885</b>	<b>-0,7%</b>	<b>30,9%</b>	<b>7,6%</b>
- CMV	-1.380	-1.356	-1.016	-1.265	1,7%	35,9%	9,0%
<b>= Lucro Bruto</b>	<b>649</b>	<b>687</b>	<b>535</b>	<b>620</b>	<b>-5,4%</b>	<b>21,4%</b>	<b>4,7%</b>
- Despesas de Vendas	-400	-424	-334	-379	-5,7%	19,6%	5,4%
- Despesas Administrativas	-75	-65	-62	-70	15,6%	20,2%	6,8%
- Impostos	-8	-10	-8	-5	-20,2%	5,2%	50,0%
- Depreciação nas despesas	-23	-22	-17	-19	4,5%	37,6%	25,8%
+/- outros	120	0	13	17	n.m.	n.m.	n.m.
<b>= EBIT</b>	<b>263</b>	<b>165</b>	<b>127</b>	<b>164</b>	<b>59,1%</b>	<b>107,4%</b>	<b>60,6%</b>
+ Depreciação	67	63	61	63	6,5%	8,6%	5,5%
<b>= EBITDA</b>	<b>330</b>	<b>228</b>	<b>188</b>	<b>227</b>	<b>44,7%</b>	<b>75,2%</b>	<b>45,2%</b>
<b>= EBITDA ajustado</b>	<b>205</b>	<b>228</b>	<b>156</b>	<b>219</b>	<b>-10,1%</b>	<b>31,2%</b>	<b>-6,3%</b>
+ Resultado Financeiros	31	-7	18	-3	n.m.	n.m.	n.m.
<b>= EBT</b>	<b>292</b>	<b>158</b>	<b>145</b>	<b>160</b>	<b>84,9%</b>	<b>101,2%</b>	<b>82,7%</b>
- Imposto sobre o resultado	-56	-13	-26	-13	n.m.	n.m.	n.m.
+ Juros p/ miniritários	30	17	15	6	77,3%	n.m.	n.m.
<b>= Lucro Líquido</b>	<b>265</b>	<b>162</b>	<b>135</b>	<b>152</b>	<b>64,3%</b>	<b>97,3%</b>	<b>74,1%</b>
<b>= Lucro Líquido ajustado</b>	<b>103</b>	<b>162</b>	<b>65</b>	<b>152</b>	<b>-36,3%</b>	<b>57,8%</b>	<b>-28,6%</b>
Margem Bruta	32,0%	33,6%	34,5%	32,9%	-1,6 p.p.	-2,5 p.p.	-0,9 p.p.
Margem Operacional	13,0%	8,1%	8,2%	8,7%	4,9 p.p.	4,8 p.p.	4,3 p.p.
Margem EBITDA ajustada	10,1%	11,2%	10,1%	11,6%	-1,1 p.p.	0,0 p.p.	-1,5 p.p.
Margem Líquida	13,1%	7,9%	8,7%	8,1%	5,2 p.p.	4,4 p.p.	5,0 p.p.
Margem Líquida ajustada	5,1%	7,9%	4,2%	7,6%	-2,2 p.p.	0,9 p.p.	-2,6 p.p.

Fonte: Empresa / BTG Pactual

## Informações Importantes

Para informações complementares e detalhadas entre em contato com o seu assessor ou com a Equipe de Renda Variável do Banco BTGPactual Digital.

- Preços das ações refletem preços de fechamento no mercado à vista.
- Rentabilidades passadas não oferecem garantias de resultados futuros.
- Os retornos indicados como performance são baseados em valorização do capital incluindo dividendos e excluindo custos de transação da B3, da Corretora, comissionamentos, juros cobrados sobre limites de crédito, margens etc. Ajustar o desempenho da carteira aos custos resultará em redução dos retornos totais demonstrados.

## Disclaimer Global

O conteúdo dos relatórios não pode ser reproduzido, publicado, copiado, divulgado, distribuído, resumido, extraído ou de outra forma referenciado, no todo ou em parte, sem o consentimento prévio e expresso do BTGPactual digital. Nossas análises são baseadas em informações obtidas junto a fontes públicas que consideramos confiáveis na data de publicação, dentre outras fontes. Na medida em que as opiniões nascem de julgamentos e estimativas, estão naturalmente sujeitas a mudanças. O conteúdo dos relatórios é gerado consoante as condições econômicas, de mercado, entre outras, disponíveis na data de sua publicação, de modo que as conclusões apresentadas estão sujeitas a variações em virtude de uma gama de fatores sobre os quais o BTGPactual digital não tem qualquer controle. Cada relatório somente é válido na sua respectiva data, sendo que eventos futuros podem prejudicar suas conclusões. Rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura. O BTGPactual digital não assume nenhuma responsabilidade em atualizar, revisar, retificar ou anular tais relatórios em virtude de qualquer acontecimento futuro.

Nossos relatórios possuem caráter informativo e não representam oferta de negociação de valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros em qualquer jurisdição. As análises, informações e estratégias de investimento têm como único propósito fomentar o debate entre os analistas do BTGPactual digital e os seus clientes. O BTGPactual digital ressalta que os relatórios não incluem aconselhamentos de qualquer natureza, como legal ou contábil. O conteúdo dos relatórios não é e nem deve ser considerado como promessa ou garantia com relação ao passado ou ao futuro, nem como recomendação para qualquer fim. Cada cliente deve, portanto, desenvolver suas próprias análises e estratégias.

As informações disponibilizadas no conteúdo dos relatórios não possuem relação com objetivos específicos de investimentos, situação financeira ou necessidade particular de qualquer destinatário específico, não devendo servir como única fonte de informações no processo decisório do investidor que, antes de decidir, deverá realizar, preferencialmente com a ajuda de um profissional devidamente qualificado, uma avaliação minuciosa do produto e respectivos riscos face a seus objetivos pessoais e à sua tolerância a risco. Portanto, nada nos relatórios constitui indicação de que a estratégia de investimento ou potenciais recomendações citadas são adequadas ao perfil do destinatário ou apropriadas às circunstâncias individuais do destinatário e tampouco constituem uma recomendação pessoal.

Os produtos e serviços mencionados nos relatórios podem não estar disponíveis em todas as jurisdições ou para determinadas categorias de investidores. Adicionalmente, a legislação e regulamentação de proteção a investidores de determinadas jurisdições podem não se aplicar a produtos e serviços registrados em outras jurisdições, sujeitos à legislação e regulamentação aplicável, além de previsões contratuais específicas.

O recebimento do conteúdo dos relatórios não faz com que você esteja automaticamente enquadrado em determinadas categorias de investimento necessárias para a aplicação em alguns produtos e serviços. A verificação do perfil de investimento de cada investidor deverá, portanto, sempre prevalecer na checagem dos produtos e serviços aptos a integrarem sua carteira de investimentos, sendo certo que nos reservamos ao direito de eventualmente recusarmos determinadas operações que não sejam compatíveis com o seu perfil de investimento.

O Banco BTGPactual S.A. mantém, ou tem a intenção de manter, relações comerciais com determinadas companhias cobertas nos relatórios. Por esta razão, os clientes devem estar cientes de eventuais conflitos de interesses que potencialmente possam afetar os objetivos dos relatórios. Os clientes devem considerar os relatórios apenas como mais um fator no eventual processo de tomada de decisão de seus investimentos.

O Banco BTGPactual S.A. confia no uso de barreira de informação para controlar o fluxo de informação contida em uma ou mais áreas dentro do Banco BTGPactual S.A., em outras áreas, unidades, grupos e filiais do Banco BTGPactual S.A.. A remuneração do analista responsável pelo relatório é determinada pela direção do departamento de pesquisa e pelos diretores seniores do BTGPactual S.A. (excluindo os diretores do banco de investimento). A remuneração do analista não é baseada nas receitas do banco de investimento, entretanto a remuneração pode ser relacionada às receitas do Banco BTGPactual S.A. como um todo, no qual o banco de investimento, vendas e trading (operações) fazem parte.

O BTGPactual digital não se responsabiliza assim como não garante que os investidores irão obter lucros. O BTGPactual digital tampouco irá dividir qualquer ganho de investimentos com os investidores assim como não irá aceitar qualquer passivo causado por perdas. Investimentos envolvem riscos e os investidores devem ter prudência ao tomar suas decisões de investimento. O BTGPactual digital não tem obrigações fiduciárias com os destinatários dos relatórios e, ao divulgá-los, não apresenta capacidade fiduciária.

O BTGPactual digital, suas empresas afiliadas, subsidiárias, seus funcionários, diretores e agentes não se responsabilizam e não aceitam nenhum passivo oriundo de perda ou prejuízo eventualmente provocado pelo uso de parte ou da integralidade do conteúdo dos relatórios.

**Certificação dos analistas:** Cada analista da área de Análise & Research primariamente responsável pelo conteúdo desse relatório de investimentos, total ou em parte, certifica que: i) Todos os pontos de vista expressos refletem suas opiniões e pontos de vista pessoais sobre as ações e seus emissores e tais recomendações foram elaboradas de maneira independente, inclusive em relação ao BTGPactual 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 aqui contidas ou relacionadas ao preço de qualquer valor mobiliário discutido neste relatório.

Parte da remuneração do analista é proveniente dos lucros do Banco BTGPactual S.A. como um todo e/ou de suas afiliadas e, conseqüentemente, das receitas oriundas de transações realizadas pelo Banco BTGPactual S.A. e / ou suas afiliadas.

Quando aplicável, o analista responsável por este relatório e certificado de acordo com as normas brasileiras será identificado em negrito na primeira página deste relatório e será o primeiro nome na lista de assinaturas.

O Banco BTGPactual S.A., atuou como coordenador-líder ou coordenador de uma oferta pública dos ativos de emissão de uma ou mais companhias citadas neste relatório nos últimos 12 meses. Também atua como formador de Mercado de ativo de emissão de uma ou mais companhias citadas neste relatório.

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