

Ambev (ABEV3): Resultado do 1T21

Os preços aceleraram acima das expectativas: EBITDA 8% acima das projeções

Quando menos esperávamos, a Ambev conseguiu se ajustar e entregar um trimestre quase perfeito, com o EBITDA crescendo impressionantes 24% a/a para R\$ 5,3 bilhões, 8% acima de nossa projeção e do consenso. A margem do EBITDA consolidado de 32% representou uma contração de 160bps a/a devido aos custos mais altos, de forma que as vendas de R\$ 16,6 bilhões, 28% maior a/a com um crescimento de volume de 12%, explicam quase totalmente o porquê superaram nossas estimativas. O LPA de R\$0,17 mais do que dobrou a/a e ficou 18% acima do esperado, principalmente devido à menor provisão para imposto de renda.

O debate sobre o poder de precificação da cerveja no Brasil: estrutural ou conjuntural?

Pelo terceiro trimestre consecutivo, o preço médio da cerveja no Brasil cresceu acima de nossas expectativas e do CPI da cerveja em 13% a/a (estável t/t), com descontos menores (4,2% das vendas brutas da controladora contra 7,4% um ano atrás) e premiumização contínua. O crescimento de volume de 16% a/a veio em linha com nossa projeção e à frente da indústria, com um carryover positivo dos ganhos de participação de mercado do ano passado. As novas ferramentas de gestão de receita da Ambev, em um momento em que a concorrência ainda luta com problemas de embalagem e suprimentos, juntamente com o lançamento digital de sucesso (estimamos que a plataforma Zé Delivery contribuiu com mais de 8% das vendas no Brasil), sugerem que a Ambev está construindo uma base sólida para o mercado pós pandemia. A questão é se parte disso vai recuar quando a vida voltar ao normal. Ainda, os números acima das expectativas também ficou concentrada em LAS (América Latina Sul), com volume sólido e desempenho de preços (embora o último possa permanecer volátil), e Canadá, onde o volume cresceu acima das expectativas devido a ganhos de participação de mercado.

O novo guidance implícito oferece um potencial de aumento para as estimativas; Rating Neutro devido ao valuation

Ao discutir as perspectivas para o restante do ano, a Ambev sugeriu que as despesas de vendas, gerais e administrativas poderiam crescer mais rapidamente nos próximos trimestres com provisões de bônus mais altas e alocação de despesas com vendas. No entanto, o melhor desempenho de vendas levou a Ambev a apostar que o EBITDA consolidado do exercício “deve melhorar para voltar aos níveis de 2019”. Isso não apenas sugere que a Ambev está obtendo resultados mais sólidos com os esforços de vendas e marketing, como o guidance implícito representaria um aumento de ~5% em relação à nossa estimativa abaixo do consenso. Permanecemos Neutros, pois o valuation, mesmo sob a postura mais otimista da Ambev, ainda parece exigente em

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

Luiz Temporini

São Paulo – Banco BTG Pactual Digital

Analise.Acoes@btgpactual.com

Ambev S/A (ABEV3)

Data	06/05/2021
Ticker	ABEV3
Rating	Neutro
Preço Alvo (R\$)	15,0
Preço (R\$)	14,9
Listagem	Tradicional

Dados Gerais:

Market Cap. (R\$ mn)	233.852,01
Vol. Médio 12M (R\$ mn)	40147

Valuation:

	2021E	2022E
P/L	24,1x	21,1x
EV/EBITDA	10,8x	10,1x

Stock Performance:

Maio (%)	-0,5%
LTM (%)	28,4%



comparação com o histórico e seus pares, enquanto procuramos sinais de que o poder de precificação, sua principal fonte de valor, permanecerá forte após a pandemia.

Valuation	12/2018	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E
RoIC (EBIT) %	40,1	32,2	25,3	23,0	25,8
EV/EBITDA	10,7	13,5	11,6	10,8	10,1
P/L	21,4	24,9	27,6	24,1	21,1
Dividend Yield %	3,6	2,7	2,7	4,6	4,9

Resumo Financeiro (R\$ milhões)	12/2018	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E
Receita	51.474	52.600	59.082	61.813	66.250
EBITDA	21.673	21.147	19.912	20.156	21.708
Lucro Líquido	11.297	11.803	8.909	9.682	11.102
LPA (R\$)	0,72	0,75	0,57	0,62	0,71
DPA Líquido (R\$)	0,56	0,50	0,43	0,69	0,73
Dívida Líquida/Caixa	9.054	8.853	15.417	15.417	15.417

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\$ 14,86, em 05 de Maio de 2021.

Tabela 1: Revisão de resultados do 1T21 – Hypera

DRE (R\$ milhões)	1T21	1T21E	1T20	4T20	A x E	a/a	t/t
Receita Líquida	16.640	15.568	12.603	18.557	6,9%	32,0%	-10,3%
- CMV	(7.945)	(7.474)	(5.643)	(8.198)	6,3%	40,8%	-3,1%
= Lucro Bruto	8.694	8.094	6.959	10.359	7,4%	24,9%	-16,1%
- Despesas de Vendas	(3.575)	(3.860)	(3.407)	(4.164)	-7,4%	4,9%	-14,2%
- Desp. Gerais e Administrativas	(1.234)	(754)	(665)	(897)	63,7%	85,5%	37,6%
+/- outros	178	197	171	2.275	-9,9%	3,9%	-92,2%
= EBIT	4.064	3.677	3.059	7.573	10,5%	32,9%	-46,3%
+ Depreciação	1.264	1.259	1.174	1.364	0,3%	7,6%	-7,4%
= EBITDA Normalizado	5.327	4.936	4.233	6.816	7,9%	25,9%	-21,8%
+ Resultados Financeiros	107	118	148	1.875	-9,3%	-27,2%	-94,3%
- Despesas Financeiras	(1.424)	(833)	(1.765)	(1.023)	70,8%	-19,3%	39,1%
+/- Result. Não Operacionais	(71)	0	(24)	(140)			
= EBT	2.915	2.962	1.491	8.464	-1,6%	95,5%	-65,6%
Participação minoritária	(108)	(237)	(120)	(104)	-54,6%	-9,7%	3,4%
- Imposto de Renda	(182)	(467)	(280)	(1.574)	n.m.	n.m.	n.m.
= Lucro Líquido	2.625	2.258	1.092	6.786	16,3%	140,5%	-61,3%
= Lucro Líquido ajustado	2.697	2.258	1.116	4.369	19,4%	141,7%	-38,3%
= LPA	0,17	0,15	0,07	0,43	14,7%	140,5%	-61,3%
= LPA ajustado	0,17	0,15	0,07	0,28	17,9%	141,7%	-38,3%
Margem Bruta	52,3%	52,0%	55,2%	55,8%	0,3p,p	-3,0p,p	-3,6p,p
Margem Operacional	24,4%	23,6%	24,3%	40,8%	0,8p,p	0,2p,p	-16,4p,p
Margem EBITDA	32,0%	31,7%	33,6%	36,7%	0,3p,p	-1,6p,p	-4,7p,p
Margem Líquida	15,8%	14,5%	8,7%	36,6%	1,3p,p	7,1p,p	-20,8p,p
Margem Líquida ajustada	16,2%	14,5%	8,9%	23,5%	1,7p,p	7,4p,p	-7,3p,p
Destques operacionais	1T21	1T21E	1T20	4T20	A x E	a/a	t/t
Volumes ('000 hl)	43.530	42.591	39.012	50.942	2,2%	11,6%	-14,5%
CERVEJA - BRASIL	21.549	21.820	18.582	26.412	-1,2%	16,0%	-18,4%
CSD & NANC - BRASIL	6.483	6.558	6.430	8.310	-1,2%	0,8%	-22,0%
CANADA	1.971	1.861	1.918	2.226	6,0%	2,8%	-11,4%
LAS	10.503	9.521	9.334	10.487	10,3%	12,5%	0,2%
CAC	3.025	2.831	2.748	3.508	6,9%	10,1%	-13,8%
Receita Líquida/hl (R\$/hl)	382	366	323	364	4,6%	18,3%	4,9%
CERVEJA - BRASIL	331	314	294	330	5,3%	12,6%	0,2%
CSD & NANC - BRASIL	170	170	166	170	0,0%	2,0%	-0,2%
CANADA	1.046	1.077	799	1.061	-2,9%	30,9%	-1,4%
LAS	399	372	334	345	7,3%	19,4%	15,6%
CAC	714	726	518	696	-1,6%	37,7%	2,5%
CMV/hl (R\$/hl)	183	175	145	161	4,0%	26,2%	13,4%
CERVEJA - BRASIL	158	162	129	139	-2,3%	22,1%	13,6%
CSD & NANC - BRASIL	89	90	85	83	-0,1%	4,8%	8,1%
CANADA	428	422	313	421	1,6%	37,0%	1,7%
LAS	200	179	152	175	12,0%	32,2%	14,6%
CAC	336	309	247	304	8,8%	36,0%	10,3%
EBITDA (R\$ milhões)	5.327	4.936	4.233	6.816	7,9%	25,9%	-21,8%
CERVEJA - BRASIL	2.264	2.045	1.866	3.515	10,7%	21,3%	-35,6%
CSD & NANC - BRASIL	295	335	312	501	-11,9%	-5,4%	-41,1%
CANADA	558	501	362	629	11,4%	54,0%	-11,3%
LAS	1.371	1.222	1.169	1.079	12,2%	17,3%	27,0%
CAC	839	833	523	1.092	0,8%	60,5%	-23,1%
Margem EBITDA (%)	32,0%	31,7%	33,6%	36,7%	0,3 p.p.	-1,6 p.p.	-4,7 p.p.
CERVEJA - BRASIL	31,8%	29,8%	34,2%	40,3%	1,9 p.p.	-2,4 p.p.	-8,5 p.p.
CSD & NANC - BRASIL	26,8%	30,1%	29,1%	35,5%	-3,3 p.p.	-2,3 p.p.	-8,7 p.p.
CANADA	27,1%	25,0%	23,6%	26,7%	2,1 p.p.	3,4 p.p.	0,4 p.p.
LAS	32,7%	34,5%	37,5%	29,8%	-1,8 p.p.	-4,8 p.p.	2,9 p.p.
CAC	38,9%	40,6%	36,7%	44,7%	-1,7 p.p.	2,1 p.p.	-5,8 p.p.

Fonte: Empresa e 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 BTG Pactual 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 BTG Pactual 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 BTG Pactual 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 BTG Pactual 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 BTG Pactual digital e os seus clientes. O BTG Pactual 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 BTG Pactual 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 BTG Pactual S.A. confia no uso de barreira de informação para controlar o fluxo de informação contida em uma ou mais áreas dentro do Banco BTG Pactual S.A., em outras áreas, unidades, grupos e filiais do Banco BTG Pactual S.A.. A remuneração do analista responsável pelo relatório é determinada pela direção do departamento de pesquisa e pelos diretores seniores do BTG Pactual S.A. (excluindo o 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 BTG Pactual S.A. como um todo, no qual o banco de investimento, vendas e trading (operações) fazem parte.

O BTG Pactual digital não se responsabiliza assim como não garante que os investidores irão obter lucros. O BTG Pactual 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 BTG Pactual digital não tem obrigações fiduciárias com os destinatários dos relatórios e, ao divulgá-los, não apresenta capacidade fiduciária.

O BTG Pactual 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 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 aqui contidas ou relacionadas ao preço de qualquer valor mobiliário discutido neste relatório.

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