

Ambev (ABEV3): Resultado do 2T21

Forte no crescimento da receita, margens apresentaram comportamento misto: EBITDA 5,5% abaixo de nossa estimativa

A Ambev entregou fortes receitas de R\$ 15,7 bilhões, um aumento de 35% a/a devido a um ganho de volume de 19% a/a (3% acima de nossa projeção; + 8% em relação ao 2T19), enquanto o EBITDA ajustado para eventos extraordinários cresceu “apenas” 24% a/a para R\$ 4,1 bilhões e ficou abaixo de nossa estimativa (acima do consenso) em 5,5%, devido a uma contração de margem de 260bps a/a para 25,9%, a menor já registrada para um segundo trimestre. As despesas gerais e administrativas foram o principal fator, crescendo 68% a/a, possivelmente devido a maiores acúmulos de bônus. Após o ajuste para reversões de impostos extraordinários, o LPA ficou em R\$ 0,12, em linha conosco e 41% mais alto a/a, enquanto a geração de FCF foi fraca em R\$ 904 milhões devido ao forte consumo de capital de giro.

A execução comercial atingiu o ponto ideal; ainda em busca do ponto ótimo de margem

No segmento de cervejas no Brasil, os volumes provavelmente superaram o desempenho da indústria novamente devido a manutenção dos ganhos recentes da participação de mercado e cresceram 12,7% a/a, de volta aos máximos históricos do 2T14 de 20,2 milhões de hl. A receita/hl cresceu 11,6% a/a, em linha conosco, graças ao mix mais premium e outra rodada de redução de descontos comerciais a/a. As iniciativas comerciais estão vivas e com força, com o BEES registrando um GMV impressionante de R\$ 9 bilhões no trimestre (+ 50% t/t). Contudo, as margens novamente falharam em impressionar como% das receitas e em termos unitários, caindo 960 bps e 22,7% a/a, respectivamente. Em outros segmentos, a dinâmica de crescimento da receita também foi um destaque, com os volumes registrando uma recuperação em forma de “V” no CAC, NAB e LAS do Brasil, e um sólido desempenho de preço no Canadá.

Isso pode durar? Reiteramos o Neutro

Há anos, defendemos que retomar um momento mais forte de receita era a chave para a Ambev reviver parte de sua antiga glória. Um ano após o início da pandemia, e com várias iniciativas comerciais produzindo o que parecem ser resultados excelentes até agora, os volumes e os preços estão se recuperando mais do que poderíamos ter imaginado. Mas, embora pareça que parte disso possa ser estrutural, também acreditamos que parte não é. A concorrência claramente teve dificuldades em meio às oscilações de canal de distribuição e um aumento temporário da renda disponível são fatores que parecem ter levado a uma demanda mais forte (mas também temporária) por cerveja. Além disso, a alavancagem operacional parece estar oferecendo pouco suporte a uma recuperação do lucro, que ainda não foi vista em lugar nenhum e continua a não impulsionar as estimativas de lucros. Negociando acima do histórico com base

BTG Pactual – Equity Research:

Thiago Duarte

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

Henrique Brustolin

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

Bruno Lima

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

Analise.Acoes@btgpactual.com

Ambev S/A (ABEV3)

Data	29/07/2021
Ticker	ABEV3
Rating	Neutro
Preço Alvo (R\$)	16,0
Preço (R\$)	17,3
Listagem	Tradicional

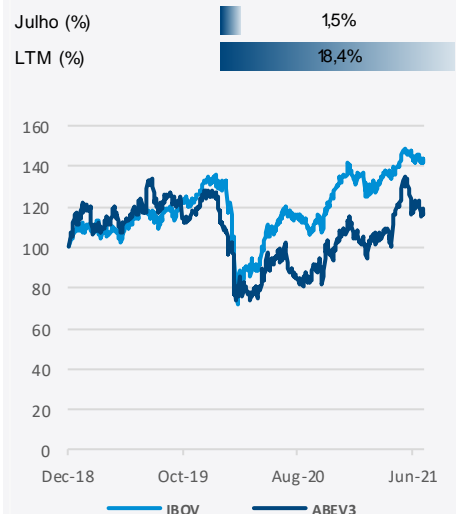
Dados Gerais:

Market Cap. (R\$ mn)	272.725,00
Vol. Médio 12M (R\$ mn)	413,63

Valuation:

	2021E	2022E
P/L	25,1x	21,6x
EV/EBITDA	11,8x	10,6x

Stock Performance:



no P/L, o crescimento terá que se provar sustentável para justificar a adoção de uma postura mais otimista aqui. Permanecemos Neutros por enquanto.

Valuation	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E	12/2023E
RoIC (EBIT) %	32,2	28,6	24,3	25,2	27,9
EV/EBITDA	13,5	10,8	11,8	10,6	9,8
P/L	24,9	21,6	25,1	21,6	19,4
Dividend Yield %	2,7	2,8	3,8	4,7	5,2

Resumo Financeiro (R\$ milhões)	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E	12/2023E
Receita	52.600	58.379	65.343	69.022	73.647
EBITDA	21.147	21.592	21.355	23.675	25.591
Lucro Líquido	11.780	11.379	10.623	12.348	13.720
LPA (R\$)	0,75	0,72	0,68	0,78	0,87
DPA líquido (R\$)	0,50	0,44	0,64	0,80	0,88
Dívida Líquida/Caixa	8.853	13.998	14.309	14.309	14.309

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\$ 17,33, em 28 de Julho de 2021.

Tabela 1: Revisão de resultados do 1T21 – Ambev

DRE (R\$ milhões)	2T21	2T21E	2T20	1T21	A x E	a/a	t/t
Receita Líquida	15.711	15.374	11.615	16.640	2,2%	35,3%	-5,6%
- CMV	(7.965)	(7.731)	(5.802)	(7.945)	3,0%	37,3%	0,3%
= Lucro Bruto	7.746	7.643	5.813	8.694	1,3%	33,2%	-10,9%
- Despesas de Vendas	(4.009)	(4.062)	(3.150)	(3.575)	-1,3%	27,3%	12,1%
- Desp. Gerais e Administrativas	(1.143)	(879)	(682)	(1.234)	30,0%	67,6%	-7,4%
+/- outros	1.395	179	65	178	680,2%	2049,5%	684,1%
= EBIT	3.989	2.881	2.046	4.064	38,5%	95,0%	-1,8%
+ Depreciação	1.300	1.425	1.302	1.264	-8,7%	-0,2%	2,9%
= EBITDA	5.289	4.306	3.348	5.327	22,8%	58,0%	-0,7%
= EBITDA ex-PIS/COFINS	4.070	4.306	3.348	5.327	-5,5%	21,6%	-23,6%
+ Resultados Financeiros	520	162	150	107	221,2%	247,3%	384,4%
- Despesas Financeiras	(950)	(969)	(1.028)	(1.424)	-2,0%	-7,7%	-33,3%
+/- Result. Não Operacionais	(86)	0	(128)	(71)			
= EBT	3.617	2.074	1.108	2.915	74,4%	226,4%	24,1%
Participação minoritária	(44)	(83)	(45)	(108)	-47,4%	-1,6%	-59,4%
- Imposto de Renda	(688)	(40)	163	(182)	n.m.	n.m.	n.m.
= Lucro Líquido	2.886	1.951	1.227	2.625	47,9%	135,2%	9,9%
= Lucro Líquido ajustado	1.913	1.951	1.355	2.697	-1,9%	41,2%	-29,1%
= LPA	0,18	0,12	0,08	0,17	47,9%	135,2%	9,9%
= LPA ajustado	0,12	0,12	0,09	0,17	-1,9%	41,2%	-29,1%
Margem Bruta	49,3%	49,7%	50,0%	52,3%	-0,4p,p	-0,7p,p	-2,9p,p
Margem Operacional	25,4%	18,7%	17,6%	24,4%	6,7p,p	7,8p,p	1,0p,p
Margem EBITDA	33,7%	28,0%	28,8%	32,0%	5,7p,p	4,8p,p	1,7p,p
Margem EBITDA ex-PIS/COFINS	25,9%	28,0%	28,8%	32,0%	-2,1p,p	-2,9p,p	-6,1p,p
Margem Líquida	18,4%	12,7%	10,6%	15,8%	5,7p,p	7,8p,p	2,6p,p
Margem Líquida ajustada	12,2%	12,7%	11,7%	16,2%	-0,5p,p	0,5p,p	-4,0p,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 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 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