

Ambev (ABEV3): Resultado 3T21

Ambev 3T21: Impressionante

Acima do esperado de forma geral; EBITDA 9% acima do esperado; os volumes dispararam

A Ambev divulgou um trimestre para ficar na memória. O EBITDA ficou 10% acima do nosso em R\$ 5,5 bilhões (9% acima a/a), impulsionado por um forte crescimento de vendas de 18% a/a para R\$ 18,5 bilhões e um equilíbrio saudável de volume e preço médio de + 8% a/a e + 12% a/a, respectivamente. Como esperado, a lucratividade foi prejudicada por um custo mais alto com uma margem EBITDA de 29,6% (-290bps a/a, a menor já registrada). O lucro por ação foi mais forte em R\$ 0,23 (+ 49% a/a e 57% acima do nosso número) mediante a reversão de impostos que resultou em uma taxa efetiva de imposto negativa.

Esmagando a concorrência

A continuidade do forte desempenho de receita da Ambev no Brasil tem dois aspectos que nos impressionam: (i) o quão forte a indústria de cerveja parece ter desempenhado à medida que os ventos favoráveis diminuíam; (ii) quanta participação de mercado a Ambev parece ter ganho. A inovação obviamente tem um papel importante, representando mais de 20% das vendas e fomentando estados de necessidade e ocasiões de consumo de cerveja. Mas depois que a Heineken divulgou uma queda de volume de ~ 7% com marcas econômicas caindo 40% a/a) e os engarrafadores lutam com a transição do contrato de distribuição, a Ambev claramente conseguiu abocanhar boa parte dessa participação, principalmente em suas marcas principais. Os volumes de cerveja no Brasil cresceram impressionantes 7,5% a/a, muito acima de nossa estimativa de -5,7%, com um receita/hl em linha de R\$ 329/hl (+ 8% a/a), já que os descontos se estabilizaram em 4,6% das vendas brutas (veja o gráfico na página 4 para mais). O fato de o EBITDA da cerveja no Brasil ter caído 8% a/a ressalta a oportunidade que a Ambev viu de ganhar participação enquanto seu principal concorrente lutava.

Os volumes se aceleraram em quase todos os lugares; A volatilidade do câmbio ajudou a LAS

Em outros segmentos, a dinâmica de crescimento da receita foi novamente um destaque, com os volumes expandindo a recuperação em forma de “V” em CAC, NAB Brasil e LAS (ver detalhes na página 3). No último caso, o EBITDA 30% acima do esperado foi provavelmente ajudado por uma conversão cambial mais favorável e alta inflação local na Argentina, que levou a uma expansão orgânica de 38% rec/hl a/a, combinada com um crescimento de volume de 11%.

A luz no fim do túnel; Fique Neutro por enquanto

Os investidores muito provavelmente darão as boas-vindas aos resultados, que têm o potencial de desencadear algumas revisões de lucros de curto prazo. À medida que a concorrência muda para um novo modelo de distribuição e a capacidade da indústria só começa gradualmente a aparecer, a Ambev está aproveitando a oportunidade para recuperar espaço em marcas principais que ficaram para trás por vários anos, mesmo que à custa da lucratividade. Supondo

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

Data	28/10/2021
Ticker	ABEV3
Rating	Neutro
Preço Alvo (R\$)	16.0
Preço (R\$)	15.2
Listagem	Novo Mercado

Dados Gerais:

Market Cap. (RS mn)	239,519.50
Vol. Médio 12M (R\$ mn)	407.75

Valuation:

	2021E	2022E
P/L	22.5x	19.4x
EV/EBITDA	10.5x	9.5x

Stock Performance:

Outubro (%)	-0.5%
LTM (%)	14.4%



que iniciativas comerciais como o BEES e o Zé Delivery sejam tão promissoras quanto parecem, a Ambev poderia sair dessa mais forte do que antes. Dito isso, ainda parece haver um caráter transitório em tudo isso: pode a Ambev reacender o poder de precificação e recuperar as margens (unitárias ou percentuais) de modo que permita que o desempenho da receita flua para os resultados financeiros? Permanecemos neutros por enquanto.

Tabela 1: Ambev - 3T21

DRE (R\$ MM)	3T21	3T21E	3T20	2T21	A / E	A/A	T/T
Receita Líquida	18,493	16,466	15,605	15,711	12.3%	18.5%	17.7%
- CPV	(9,253)	(7,975)	(7,423)	(7,965)	16.0%	24.6%	16.2%
= Lucro Bruto	9,240	8,491	8,181	7,746	8.8%	12.9%	19.3%
- Despesas com vendas	(4,275)	(4,322)	(3,899)	(4,009)	-1.1%	9.7%	6.6%
- G&A	(1,117)	(781)	(704)	(1,143)	43.0%	58.6%	-2.3%
+/- Outros	251	208	168	1,395	20.2%	49.2%	-82.0%
= EBIT	4,098	3,597	3,747	3,989	13.9%	9.4%	2.7%
+ Depreciação	1,371	1,393	1,327	1,300	-1.6%	3.3%	5.4%
= EBITDA	5,469	4,989	5,073	5,289	9.6%	7.8%	3.4%
= EBITDA ex-PIS/COFINS	5,469	4,989	5,073	4,070	9.6%	7.8%	34.4%
(+) receita financeira	173	122	73	520	42.6%	138.2%	-66.7%
(-) despesas financeiras	(1,300)	(867)	(1,311)	(950)	50.0%	-0.8%	36.9%
(-)variação cambial	251	0	94	152			
Equivalência patrimonial	(19)	0	(11)	(9)			
+/- Não operacional	(80)	0	(160)	(86)			
= EBT	3,122	2,852	2,431	3,617	9.5%	28.4%	-13.7%
Minoritários	(160)	(99)	(84)	(44)	62.2%	90.3%	265.8%
- Impostos	590	(434)	(72)	(688)	n.m.	n.m.	n.m.
= lucro líquido	3,552	2,319	2,275	2,886	53.2%	56.2%	23.1%
= lucro líquido ajustado	3,633	2,319	2,434	1,913	56.7%	49.2%	89.9%
= LPA	0.23	0.15	0.14	0.18	53.2%	56.2%	23.1%
= LPA ajustado	0.23	0.15	0.15	0.12	56.7%	49.2%	89.9%
Margem Bruta	50.0%	51.6%	52.4%	49.3%	-1.6p.p	-2.5p.p	0.7p.p
Margem operacional	22.2%	21.8%	24.0%	25.4%	0.3p.p	-1.8p.p	-3.2p.p
Margem EBITDA	29.6%	30.3%	32.5%	33.7%	-0.7p.p	-2.9p.p	-4.1p.p
Margem EBITDA x PIS-COFINS	29.6%	30.3%	32.5%	25.9%	-0.7p.p	-2.9p.p	3.7p.p
Margem Líquida	19.2%	14.1%	14.6%	18.4%	5.1p.p	4.6p.p	0.8p.p
Margem Líquida ajustada	19.6%	14.1%	15.6%	12.2%	5.6p.p	4.0p.p	7.5p.p

Fonte: companhia, BTG Pactual

Operacional	3T21	3T21E	3T20	2T21	A / E	A/A	T/T
Volumes ('000 hl)	45,655	41,468	42,379	39,808	10.1%	7.7%	14.7%
Cerveja - BRASIL	23,475	20,608	21,847	20,226	13.9%	7.5%	16.1%
CSD & NANC - BRASIL	7,249	6,471	6,603	6,494	12.0%	9.8%	11.6%
CANADA	2,769	2,817	2,966	2,863	-1.7%	-6.6%	-3.3%
LAS	8,781	8,094	7,859	6,826	8.5%	11.7%	28.6%
CAC	3,382	3,478	3,105	3,400	-2.8%	8.9%	-0.5%
Receita Líquida/hl (R\$/hl)	405	397	368	395	2.0%	10.0%	2.6%
Cerveja - BRASIL	329	332	304	319	-0.8%	8.2%	3.3%
CSD & NANC - BRAZIL	175	171	157	165	2.3%	11.5%	5.6%
CANADA	1,049	1,053	977	1,112	-0.4%	7.3%	-5.6%
LAS	478	366	376	373	30.4%	27.0%	28.2%
CAC	709	745	665	724	-4.8%	6.6%	-2.1%
CPV/hl (R\$/hl)	203	192	175	200	5.4%	15.7%	1.3%
Cerveja - BRASIL	175	178	151	170	-1.7%	15.9%	2.7%
CSD & NANC - BRAZIL	108	96	80	101	12.6%	35.2%	6.5%
CANADA	424	391	381	458	8.6%	11.4%	-7.4%
LAS	238	180	200	202	32.2%	19.0%	17.5%
CAC	326	325	290	345	0.3%	12.4%	-5.3%
EBITDA ex-PIS/COFINS (R\$ mn)	5,469	4,989	5,073	4,070	9.6%	7.8%	34.4%
Cerveja - BRASIL	2,021	1,707	2,208	1,393	18.4%	-8.5%	45.1%
CSD & NANC - BRAZIL	253	254	319	157	-0.7%	-20.8%	60.8%
CANADA	857	942	840	1,003	-9.0%	2.0%	-14.5%
LAS	1,332	1,027	804	588	29.6%	65.7%	126.6%
CAC	1,007	1,059	902	929	-4.9%	11.6%	8.4%
Margem EBITDA (%)	29.6%	30.3%	32.5%	25.9%	-0.7 p.p.	-2.9 p.p.	3.7 p.p.
Cerveja - BRASIL	26.1%	25.0%	33.2%	21.6%	1.2 p.p.	-7.1 p.p.	4.5 p.p.
CSD & NANC - BRAZIL	20.0%	23.0%	30.9%	14.6%	-3.1 p.p.	-10.9 p.p.	5.3 p.p.
CANADA	29.5%	31.7%	29.0%	31.5%	-2.2 p.p.	0.5 p.p.	-2.0 p.p.
LAS	31.7%	34.6%	27.2%	23.1%	-2.9 p.p.	4.6 p.p.	8.6 p.p.
CAC	42.0%	40.9%	43.7%	37.7%	1.1 p.p.	-1.7 p.p.	4.3 p.p.
EBITDA/hl (R\$/hl)	120	120	120	102	-0.4%	0.1%	17.2%
Cerveja - BRASIL	86	83	101	69	3.9%	-14.8%	25.0%
CSD & NANC - BRAZIL	35	39	48	24	-11.3%	-27.9%	44.0%
CANADA	310	334	283	350	-7.4%	9.3%	-11.6%
LAS	152	127	102	86	19.5%	48.3%	76.2%
CAC	298	305	291	273	-2.2%	2.4%	8.9%

Fonte: companhia, 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