

M. Dias Branco (MDIA3): Resultado do 3T21

Margem EBITDA acima das estimativas, devido à forte diluição de despesas de vendas, gerais e administrativas

Os resultados financeiros da M. Dias Branco no 3T21 apresentam tendências semelhantes às do trimestre anterior. O EBITDA ajustado de R\$ 289 milhões ficou 23% acima da expectativa com uma margem de 13,3% que foi 220 acima do projetado, com aumentos de preços levando a uma forte diluição de despesas gerais/administrativas/vendas – SG&A - (21,5% das vendas, 170 bps abaixo de nossa estimativa e 340 bps abaixo da média histórica). A margem bruta, por sua vez, foi de apenas 31,4%, 40 bps acima de nossa estimativa e bem abaixo do histórico. O lucro de R\$ 197 milhões ficou 21% acima, enquanto nosso índice de alavancagem líquido calculado caiu para 0,4x, com forte liberação de capital de giro resultando em uma geração de fluxo de caixa de R\$ 296 milhões no trimestre.

Bons preços realizados e ganhos de eficiência, mas a participação de mercado despencou novamente

O preço médio foi de R\$ 4,8/kg, um aumento impressionante de 9% t/t e 32% a/a. Enquanto os aumentos de preços médios entre as categorias foram sólidos, o mix ficou mais caro com biscoitos e margarinas ganhando relevância. A queda da margem bruta seria maior se não fosse por isso. Mas continuamos preocupados com o quanto os preços estão sacrificando volumes e participação de mercado. Os volumes de biscoitos e massas voltaram aos níveis de 2016 apesar da aquisição da Piraquê, enquanto a participação de mercado em massas está abaixo de 30% pela primeira vez desde antes disso. Com relação ao SG&A, as despesas com vendas equivalentes a 16,6% da receita foram as mais baixas já registradas, graças aos fortes ganhos de preço e eficiência. Ainda assim, eles aumentaram 11% ao ano por tonelada, então nos perguntamos como isso vai evoluir quando/se os volumes começarem a crescer novamente.

Gerencie a receita e o lucro seguirá

Em nossa opinião, a capacidade das empresas de bens de consumo, como a MDias, de conduzir um desempenho consistente de receita, balanceando escala por meio do preço certo e preservação de participação de mercado, é a pedra angular para o crescimento sustentável de longo prazo. Durante anos, a MDias conseguiu fazer exatamente isso: administrar de forma inteligente os preços e as ofertas de produtos para obter continuamente a ocupação do espaço nas prateleiras. As margens sempre foram importantes e, embora às vezes cíclicas, acabariam refletindo a capacidade comercial da MDias para impulsionar a demanda de varejo e consumidor. Nos últimos dois anos, porém, a estratégia foi, até certo ponto, virada de cabeça para baixo: SKUs (categorias de produtos) foram dispensados (122 categorias até esta data), as vendas nas "regiões de ataque" mal ganharam relevância, ganho de "valor" não parece ter melhorado apesar dos aumentos de preços, e uma recuperação total da margem bruta

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

M.Diasbranco (MDIA3)

Data	08/11/2021
Ticker	MDIA3
Rating	Neutro
Preço Alvo (R\$)	30,0
Preço (R\$)	30,5
Listagem	Novo Mercado

Dados Gerais:

Market Cap. (R\$ mn)	10.315,31
Vol. Médio 12M (R\$ mn)	35,86

Valuation:

	2021E	2022E
P/L	20,3x	15,1x
EV/EBITDA	15,3x	10,6x

Stock Performance:

Novembro (%)	-13%
LTM (%)	-12,1%



permanece distante. Quando olhamos para a queda da participação de mercado e parte dessa economia de SG&A, nos perguntamos se muito do poder de ganhos de longo prazo não está sendo sacrificado.

As pressões de custo não estão diminuindo; Mantemos nosso preço-alvo de R\$ 30/ação; Mantemos o Neutro

Acreditamos que o ciclo de aumento de preços da MDias ainda não acabou, com outra rodada no quarto trimestre e possivelmente mais em 2022 conforme a inflação de custos aumenta: os preços à vista do trigo estão 13% acima dos custos realizados da MDias no terceiro trimestre em termos de dólares. Portanto, acreditamos que a normalização da margem e a recuperação sustentável do volume ainda precisam ser vistas. À medida que atualizamos nossas estimativas para 2022, que de alguma forma assumem a taxa de execução do EBITDA atual como sustentável, vemos as ações negociando acima de 15x P/L. Nosso preço-alvo com base em fluxo de caixa descontado e margem EBITDA de longo prazo de 16% permanece em R\$ 30/ação. Neutro.

Valuation	12/2019	12/2020	12/2021E	12/2022E	12/2023E
RoIC (EBIT) %	6,3	5,9	5,6	9,2	13,4
EV/EBITDA	20,3	17,4	15,3	10,6	7,8
P/L	23,2	15,1	20,3	15,1	10,8
Dividend Yield %	0,7	1,2	0,4	1,0	2,7
Resumo Financeiro (R\$ milhões)	12/2019	12/2020	12/2021E	12/2022E	12/2023E
Receita	6.104	7.253	7.776	8.500	9.104
EBITDA	672	696	717	1.037	1.402
Lucro Líquido	557	764	509	684	961
LPA (R\$)	1,64	2,25	1,50	2,02	2,84
DPA Líquido (R\$)	0,25	0,40	0,12	0,31	0,83
Dívida Líquida/Caixa	-717	-555	-591	-591	-591

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\$ 30,55, em 05 de Novembro de 2021.

Tabela 1: M. Dias Branco - Revisão dos resultados do 3T21

DRE (R\$ milhões)	3T21A	3T21A	3T20E	2T21	A/E	a/a	t/t
Receita Líquida	2.180	2.122	2.029	1.979	2,7%	7,4%	10,2%
- CMV	(1.494)	(1.463)	(1.380)	(1.429)	2,1%	8,3%	4,6%
= Lucro Bruto	686	659	649	550	4,0%	5,6%	24,7%
Despesas de Vendas	(361)	(393)	(400)	(347)	-8,0%	-9,6%	4,1%
Despesas Administrativas	(65)	(68)	(75)	(62)	-4,1%	-13,1%	5,2%
Impostos	(10)	(8)	(8)	(9)	12,1%	17,3%	1,1%
Depreciação nas despesas	(26)	(24)	(23)	(25)	7,6%	10,3%	2,4%
Outros	(7)	0	120	(12)	n.m.	n.m.	n.m.
= EBIT	217	166	263	95	30,4%	-17,6%	n.a.
Depreciação	70	68	67	74	3,0%	5,5%	-4,7%
= EBITDA	287	235	330	168	22,5%	-12,9%	70,5%
= EBITDA ajustado	289	235	205	154	23,3%	41,1%	87,5%
Resultado Financeiros	(3)	(7)	31	(5)	-65,2%	n.m.	n.m.
= EBT	214	159	292	88	34,6%	-26,8%	n.a.
Imposto sobre o resultado	(19)	(12)	(56)	54	n.m.	n.m.	n.m.
Incentivo de IRPJ	2	16	30	0	n.m.	n.m.	n.m.
= Lucro Líquido	197	162	265	142	21,1%	-25,9%	38,2%
= Lucro Líquido ajustado	193	162	103	61	19,1%	87,0%	n.a.
Margem Bruta	31,4%	31,1%	32,0%	27,8%	0,4p,p	-0,5p,p	3,7p,p
Margem Operacional	9,9%	7,8%	13,0%	4,8%	2,1p,p	-3,0p,p	5,2p,p
Margem EBITDA ajustada	13,3%	11,1%	10,1%	7,8%	2,2p,p	3,2p,p	5,5p,p
Margem Líquida	9,0%	7,6%	13,1%	7,2%	1,4p,p	-4,1p,p	1,8p,p
Margem Líquida ajustada	8,9%	7,6%	5,1%	3,1%	1,2p,p	3,8p,p	5,8p,p

Fonte: Empresa e BTG Pactual

Tabela 1: Estimativas novas vs. antigas

(R\$ mi)	2021E			2022E		
	Novo	Antigo	Δ	Novo	Antigo	Δ
Receita Líquida	7.776	7.666	1,4%	8.500	8.151	4,3%
EBITDA	717	715	0,2%	1.037	1.044	-0,6%
<i>Margem EBITDA</i>	<i>9,2%</i>	<i>9,3%</i>	<i>-0,1p,p</i>	<i>12,2%</i>	<i>12,8%</i>	<i>-0,6p,p</i>
Lucro Líquido	509	508	0,2%	684	677	1,0%
<i>Margem Líquida</i>	<i>6,5%</i>	<i>6,6%</i>	<i>-0,1p,p</i>	<i>8,0%</i>	<i>8,3%</i>	<i>-0,3p,p</i>

Fonte: BTG Pactual

Tabela 2: Novas estimativas vs. consenso

(R\$ mi)	2021E			2022E		
	BTGP	Cons.	Δ	BTGP	Cons.	Δ
Receita Líquida	7.776	7.690	1,1%	8.500	8.381	1,4%
EBITDA	717	708	1,2%	1.037	1.126	-7,9%
<i>Margem EBITDA</i>	<i>9,2%</i>	<i>9,2%</i>	<i>0,0p,p</i>	<i>12,2%</i>	<i>13,4%</i>	<i>-1,2p,p</i>
Lucro Líquido	509	381	33,6%	684	724	-5,6%
<i>Margem Líquida</i>	<i>6,5%</i>	<i>5,0%</i>	<i>1,6p,p</i>	<i>8,0%</i>	<i>8,6%</i>	<i>-0,6p,p</i>

Fonte: Thomson Reuters / 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