

## Relatório Setorial

# Alimentos & Bebidas

## Outubro: tendência positiva em ambos, volumes exportados e preços médios no MD

Empresa	Ticker	Preço (R\$) Outubro-2018	Variação (%)		
			Mês	2018	UDM
Ambev	ABEV3	16,34	-10,9%	-22,3%	-19,7%
JBS	JBSS3	10,25	9,3%	5,0%	36,7%
BRF	BRFS3	21,90	-0,3%	-40,2%	-50,5%
M. Dias Branco	MDIA3	44,47	12,9%	-14,6%	-6,9%
Marfrig	MRFG3	6,41	20,9%	-12,4%	-0,3%
Minerva	BEEF3	5,49	9,6%	-48,5%	-52,3%
Ibovespa	IBOV	87.424	10,2%	14,4%	17,6%

Fonte: Economatica e BB Investimentos

### Alimentos:

Em outubro, o volume exportado de carne bovina continuou em trajetória ascendente e aumentou substancialmente 14% a/a. Por esse motivo, a receita aumentou 5% a/a para US\$ 530 milhões, embora os preços médios tenham permanecido em queda (-8% a/a) devido à valorização do dólar e à crescente competitividade brasileira. China e Hong Kong permaneceram como as regiões mais importantes para o destino da carne bovina brasileira. Também como positivo, os preços médios no mercado interno subiram 5% a/a, mantendo níveis mais elevados na comparação anual.

Por outro lado, os volumes de exportação de aves e suínos aumentaram 1% a/a e 11% a/a, respectivamente, mas foram compensados por preços médios mais baixos. Como resultado, a receita das exportações de frango chegou a US\$ 518 milhões (-7% a/a), enquanto a receita da carne suína atingiu US\$ 97 milhões (-19% a/a). As restrições provenientes da Europa e da Rússia continuaram a impactar negativamente as exportações de carne. Por outro lado, destacamos como positiva a tendência ainda animadora observada no mercado doméstico para o preço do frango, com a média dos preços das aves refrigeradas crescendo 18% a/a, enquanto as aves congeladas cresceram 13% a/a. A nosso ver, é sinal de que o saldo de oferta e demanda melhorou ao longo de 2018, beneficiando as margens.

Considerando os preços dos insumos para a indústria de proteína animal, observamos preço médio estável para o gado que permaneceu no patamar de R\$ 148/@ em outubro. No entanto, considerando a tendência positiva das exportações de carne bovina e as tradicionais festividades de fim de ano que estimulam o consumo, devemos ver algum aumento de preço à frente. Já para o milho, os preços continuaram caindo m/m (-10%), dado o aumento da oferta tanto no Brasil e nos EUA. No entanto, ainda é maior em 17% em uma base anual.

Em nossa opinião, as exportações de proteína animal brasileira podem ser beneficiadas nos meses seguintes principalmente devido (i) à propagação da peste suína africana na China, que pode induzir as importações de suínos do país asiático, e (ii) a reabertura do mercado russo, como anunciado no final de outubro por Blairo Maggi, Ministro da Agricultura. Além disso, há também uma expectativa positiva em relação à novas plantas brasileiras, a serem autorizadas pelas autoridades chinesas que estarão em visita no Brasil no início de novembro. O volume de carne bovina exportada para a China cresceu mais de 50% no acumulado do ano até outubro, de acordo com dados do MDIC (Ministério do Desenvolvimento, Indústria e Comércio Exterior).

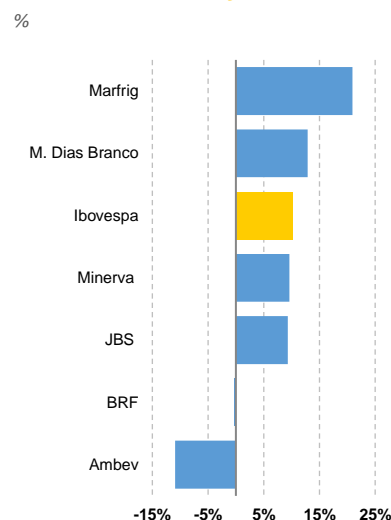
Em relação ao mercado de ações, a MRFG3 subiu cerca de 21% m/m em outubro, como resultado das aprovações das agências reguladoras norte-americana, japonesa e chinesa, e BNDESPAR, referente à venda de Kesytone (agora faltando apenas a aprovação da Coreia do Sul). Continuamos otimistas com a tese de investimento da empresa, uma vez que a conclusão dessa venda de ativos contribuirá significativamente para a melhoria em sua estrutura de capital e desalavancagem. A MDIA3 também apresentou forte desempenho (+13% m/m) vs. Ibovespa (+10% m/m), em função da depreciação do dólar, que se traduz em menor pressão de custo.

### Preço Alvo

Ticker	Preço Alvo	Upside	Rating	Valor de Mercado*
ABEV3	20,0	22,4%	OP	256.868
JBSS3	10,5	2,4%	MP	27.810
BRFS3	35,0	59,8%	OP	17.768
MDIA3	58,0	30,4%	MP	15.075
MRFG3	9,0	40,4%	OP	3.980
BEEF3	-	-	Restrito	-

\*R\$ Milhões

### Performance Variação Mensal



### Câmbio

(R\$/US\$)



Fonte: Bloomberg e BB Investimentos

**Luciana Carvalho**  
 Analista Sênior  
[luciana\\_cvl@bb.com.br](mailto:luciana_cvl@bb.com.br)

### Bebidas:

Em setembro, a produção de bebidas alcoólicas apresentou queda pelo segundo mês consecutivo. De acordo com os últimos dados disponíveis pelo IBGE, a produção reduziu em dois dígitos a 14% a/a. No mesmo caminho negativo, a produção de bebidas não alcoólicas caiu 11% a/a, após três meses consecutivos de bom desempenho. Em nossa visão, embora os principais propulsores do setor (emprego e renda no Brasil) tenham mostrado um ajuste gradual, como mencionado em nosso último relatório setorial, os números do IBGE parecem refletir um cenário ainda difícil para o consumo de bebidas no Brasil.

Nesse contexto, e refletindo também resultado do 3T18 bem abaixo das nossas previsões e do mercado, a ABEV3 caiu ~11% m/m. Entendemos que um cenário composto de (i) um crescimento moderado no consumo de bebidas no Brasil, (ii) um ambiente competitivo mais forte e (iii) custos mais elevados, continuará a limitar a recuperação de volumes e margens adiante. No entanto, mantemos o rating *Outperform* para a empresa considerando o *valuation* descontado no momento. A ABEV3 está sendo negociada a um múltiplo de P/L de 18,7x contra sua média histórica de dois anos de 22,3x.

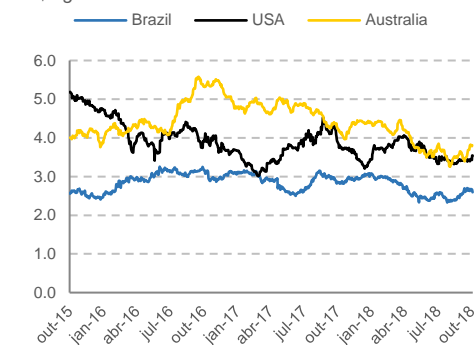
**Preço do Boi no Brasil**

R\$/15kg



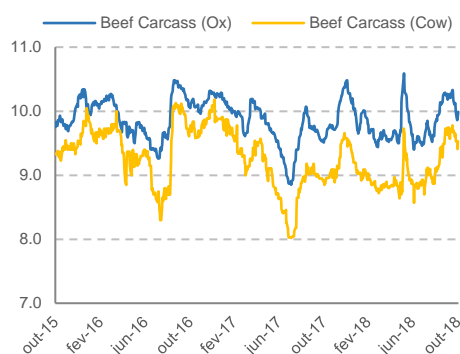
**Preço do Boi R\$ x US\$ x Aus**

US\$/kg

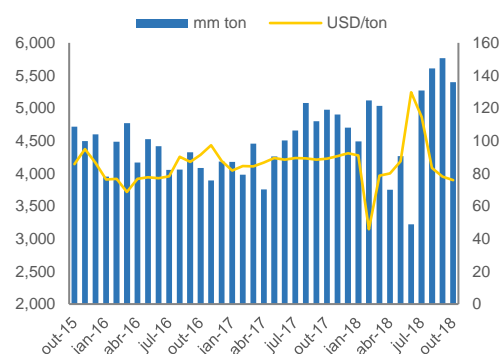


**Preços da Carne Bovina – Brasil**

BRL/kg

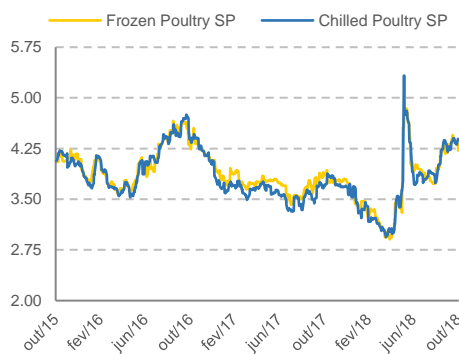


**Exportação de Carne Bovina – Brasil**

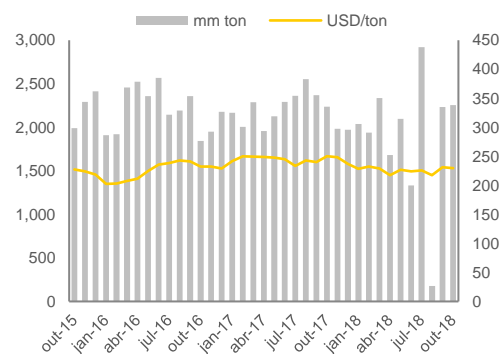


**Preços da Carne de Frango – Brasil**

R\$/kg

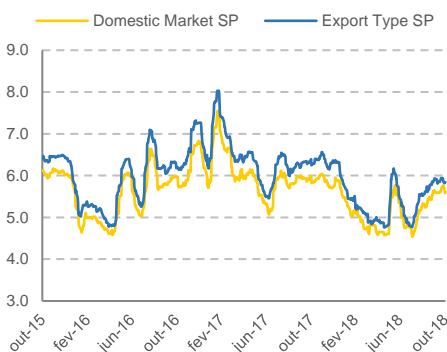


**Exportação de Carne de Frango – Brasil**

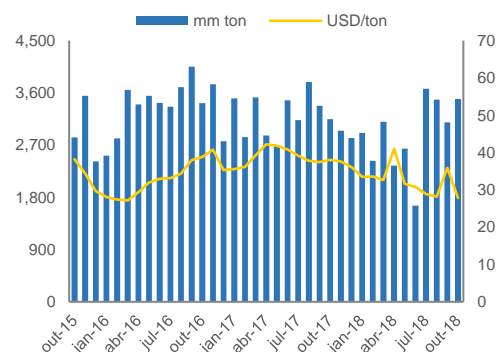


**Preços da Carne Suína - Brasil**

R\$/kg

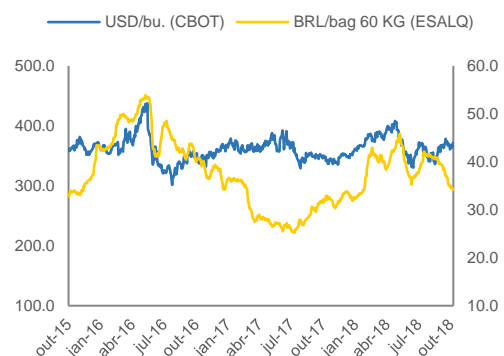


**Exportação de Carne Suína – Brasil**

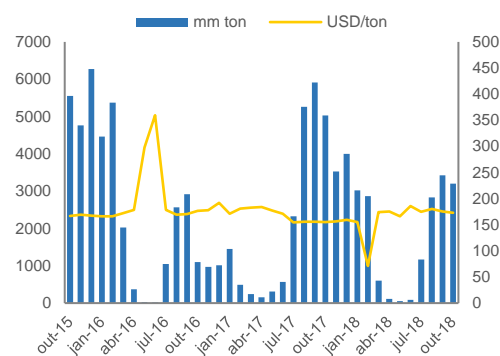


Fonte: Bloomberg, Secex e BB Investimentos

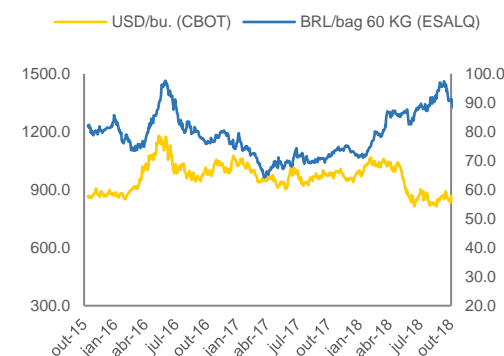
### Preços do Milho



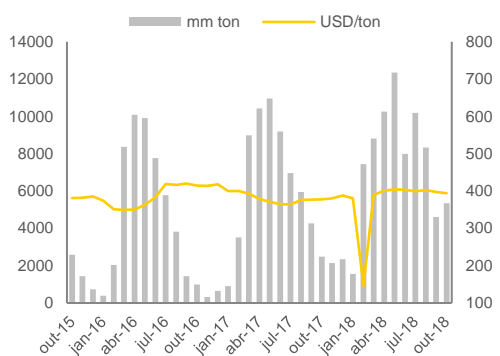
### Exportação de Milho do Brasil



### Preços da Soja

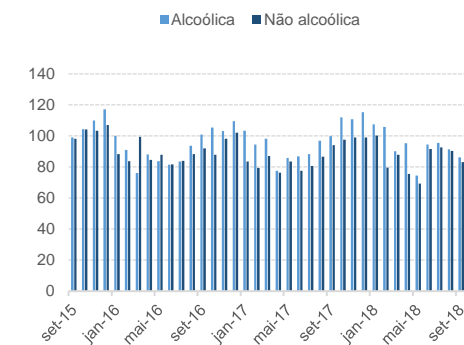


### Exportação de Soja do Brasil



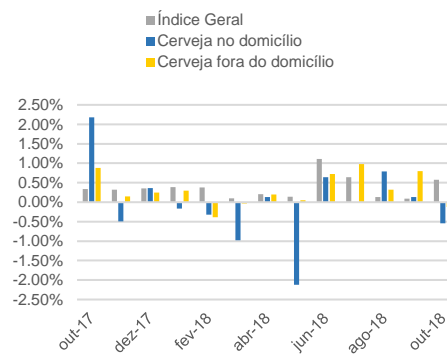
### Produção de Bebida – Brasil

Milhões de litros

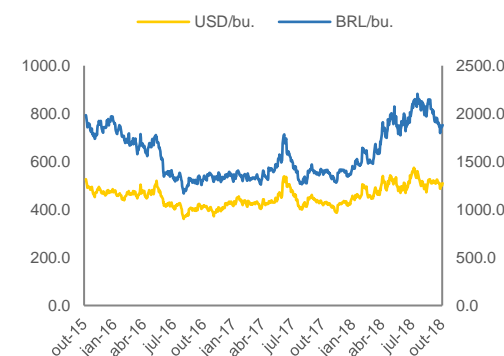


### Inflação de Cerveja – Brasil

(%)



### Preços do Trigo (CBOT)



Fonte: Bloomberg, Secex, IBGE e BB Investimentos

## INFORMAÇÕES RELEVANTES

Este relatório foi produzido pelo BB-Banco de Investimento S.A. As informações e opiniões aqui contidas foram consolidadas ou elaboradas com base em informações obtidas de fontes, em princípio, fidedignas e de boa-fé. Entretanto, o BB-BI não declara nem garante, expressa ou tacitamente, que essas informações sejam imparciais, precisas, completas ou corretas. Todas as recomendações e estimativas apresentadas derivam do julgamento de nossos analistas e podem ser alternadas a qualquer momento sem aviso prévio, em função de mudanças que possam afetar as projeções da empresa. Este material tem por finalidade apenas informar e servir como instrumento que auxilie a tomada de decisão de investimento. Não é, e não deve ser interpretado como uma oferta ou solicitação de oferta para comprar ou vender quaisquer títulos e valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros. É vedada a reprodução, distribuição ou publicação deste material, integral ou parcialmente, para qualquer finalidade.

Nos termos do art. 22 da ICVM 598, o BB - Banco de Investimento S.A declara que:

1 - A instituição pode ser remunerada por serviços prestados ou possuir relações comerciais com a(s) empresa(s) analisada(s) neste relatório ou com pessoa natural ou jurídica, fundo ou universalidade de direitos, que atue representando o mesmo interesse dessa(s) empresa(s); o Conglomerado Banco do Brasil S.A pode ser remunerado por serviços prestados ou possuir relações comerciais com a(s) empresa(s) analisada(s) neste relatório, ou com pessoa natural ou jurídica, fundo ou universalidade de direitos, que atue representando o mesmo interesse dessa(s) empresa(s).

2 - A instituição pode possuir participação acionária direta ou indireta, igual ou superior a 1% do capital social da(s) empresa(s) analisada(s), mas poderá adquirir, alienar ou intermediar valores mobiliários da empresa(s) no mercado; o Conglomerado Banco do Brasil S.A pode possuir participação acionária direta ou indireta, igual ou superior a 1% do capital social da(s) empresa(s) analisada(s), e poderá adquirir, alienar e intermediar valores mobiliários da(s) empresa(s) no mercado.

3 - O Banco do Brasil S.A. detem indiretamente 5% ou mais, por meio de suas subsidiárias, participação acionária no capital da Cielo S.A. (cuja participação é detida pelo BB - Banco de Investimento S.A.) e do IRB Brasil Re, companhias brasileiras listadas na bolsa de valores que podem deter, direta ou indiretamente, participações societárias em outras companhias listadas cobertas pelo BB - Banco de Investimento S.A.

### Informações Relevantes – Analistas

O(s) analista(s) de investimento, ou de valores mobiliários, envolvido(s) na elaboração deste relatório (“Analistas de investimento”), declara(m) que:

1 - As recomendações contidas neste refletem exclusivamente suas opiniões pessoais sobre a companhia e seus valores mobiliários e foram elaboradas de forma independente e autônoma, inclusive em relação ao BB-Banco de Investimento S.A e demais empresas do Grupo.

2 - Sua remuneração é integralmente vinculada às políticas salariais do Banco do Brasil S.A. e não recebem remuneração adicional por serviços prestados para o emissor objeto do relatório de análise ou pessoas a ele ligadas.

Analistas	Itens		
	3	4	5
Luciana Carvalho	-	-	-

3 - O(s) analista(s) de investimentos, seus cônjuges ou companheiros, detêm, direta ou indiretamente, em nome próprio ou de terceiros, ações e/ou outros valores mobiliários de emissão das companhias objeto de sua análise.

4 - Os analistas de investimento, seus cônjuges ou companheiros, possuem, direta ou indiretamente, qualquer interesse financeiro em relação à companhia emissora dos valores mobiliários analisados neste relatório.

5 - O(s) analista(s) de investimento tem vínculo com pessoa natural que trabalha para o emissor objeto do relatório de análise.

6 - As informações, opiniões, estimativas e projeções contidas neste documento referem-se à data presente e estão sujeitas à mudanças, não implicando necessariamente na obrigação de qualquer comunicação no sentido de atualização ou revisão com respeito a tal mudança.

### RATING

“RATING” é uma opinião sobre os fundamentos econômico-financeiros e diversos riscos a que uma empresa, instituição financeira ou captação de recursos de terceiros, possa estar sujeita dentro de um contexto específico, que pode ser modificada conforme estes riscos se alterem. “O investidor não deve considerar em hipótese alguma o “RATING” como recomendação de Investimento.

**BB Banco de Investimento S.A. - BB-BI**

Av. Paulista, 1.230 - 9º andar

São Paulo (SP) - Brasil

+55 (11) 4298-7000

<b>Diretor</b>	<b>Gerente Executivo</b>	<b>BB Securities - London</b>
Fernando Campos	Denisio Augusto Liberato	4th Floor, Pinners Hall – 105-108 Old Broad St. London EC2N 1ER - UK +44 (207) 3675800
<b>Gerentes da Equipe de Pesquisa</b>		<b>Managing Director</b>
<b>Estratégia</b> - Wesley Bernabé wesley.bernabe@bb.com.br	<b>Análise de Empresas</b> - Victor Penna victor.penna@bb.com.br	Admilson Monteiro Garcia +44 (207) 3675801
<b>Renda Variável</b>		<b>Director of Sales Trading</b>
<b>Agronegócios</b>	<b>Siderurgia e Mineração</b>	Boris Skulczuk +44 (207) 3675831
Márcio de Carvalho Montes mcmontes@bb.com.br	Gabriela E. Cortez gabrielaecortez@bb.com.br	<b>Head of Sales</b>
<b>Bancos e Serviços Financeiros</b>	<b>Óleo e Gás</b>	Nick Demopoulos +44 (207) 3675832
Wesley Bernabé wesley.bernabe@bb.com.br	Daniel Cobucci cobucci@bb.com.br	<b>Institutional Sales</b>
Carlos Daltozo daltozo@bb.com.br	<b>Papel e Celulose</b>	Annabela Garcia +44 (207) 3675853
Kamila Oliveira kamila@bb.com.br	Gabriela E. Cortez gabrielaecortez@bb.com.br	Melton Plummer +44 (207) 3675843
<b>Bens de Capital</b>	<b>Imobiliário</b>	<b>Trading</b>
Gabriela E. Cortez gabrielaecortez@bb.com.br	Georgia Jorge georgiadaj@bb.com.br	Bruno Fantasia +44 (207) 3675852
<b>Utilities</b>	<b>Varejo</b>	Gianpaolo Rivas +44 (207) 3675842
Rafael Dias rafaeldias@bb.com.br	Maria Paula Cantusio paulacantusio@bb.com.br	
<b>Alimentos e Bebidas</b>	<b>Transporte e Logística</b>	<b>Banco do Brasil Securities LLC - New York</b>
Luciana Carvalho luciana_cvl@bb.com.br	Renato Hallgren renatoh@bb.com.br	535 Madison Avenue 33th Floor New York City, NY 10022 - USA (Member: FINRA/SIPC/NFA)
<b>Macroeconomia e Estratégia de Mercado</b>	<b>Renda Fixa</b>	<b>Managing Director</b>
Hamilton Moreira Alves hmoreira@bb.com.br	Renato Odo renato.odo@bb.com.br	Carla Sarkis Teixeira +1 (646) 845-3710
Rafael Reis rafael.reis@bb.com.br	José Roberto dos Anjos robertodosanjos@bb.com.br	<b>Institutional Sales - Equity</b>
Ricardo Vieites ricardovieites@bb.com.br		Charles Langalis +1 (646) 845-3714
<b>Equipe de Vendas</b>		<b>Institutional Sales - Fixed Income</b>
<b>Investidor Institucional</b>	<b>Varejo</b>	Fabio Frazão +1 (646) 845-3716
bb.distribuicao@bb.com.br	acoes@bb.com.br	Michelle Malvezzi +1 (646) 845-3715
<b>Gerente</b> - Antonio Emilio Ruiz	<b>Gerente</b> - Mario D'Amico	<b>DCM</b>
Bianca Onuki Nakazato	Fabiana Regina de Oliveira	Richard Dubbs +1 (646) 845-3719
Bruno Finotello	Sandra Regina Saran	<b>Syndicate</b>
Daniel Frazatti Gallina		Kristen Tredwell +1 (646) 845-3717
Denise Rédua de Oliveira		
Edger Euber Rodrigues		<b>BB Securities Asia Pte Ltd - Singapore</b>
Fábio Caponi Bertoluci		6 Battery Road #11-02 Singapore, 049909
Henrique Reis		<b>Managing Director</b>
Marcela Andressa Pereira		Marcelo Sobreira +65 6420-6577
		<b>Director, Head of Sales</b>
		José Carlos Reis +65 6420-6570
		<b>Institutional Sales</b>
		Zhao Hao +65 6420-6582