

## Relatório Setorial

# Alimentos & Bebidas

## Dezembro: Transações de fusões e aquisições e mudanças na alta administração

Empresa	Ticker	Preço (R\$) Dezembro-2018	Variação (%)		
			Mês	2018	UDM
Ambev	ABEV3	15,38	-6,0%	-25,4%	-25,4%
JBS	JBSS3	11,59	0,7%	18,8%	18,8%
BRF	BRFS3	21,93	-0,7%	-40,1%	-40,1%
M. Dias Branco	MDIA3	42,80	4,4%	-17,1%	-17,1%
Marfrig	MRFG3	5,46	-11,9%	-25,4%	-25,4%
Minerva	BEEF3	4,99	-8,1%	-53,1%	-53,1%
Ibovespa	IBOV	89.504	2,4%	17,1%	24,4%

Fonte: Economática e BB Investimentos

### Alimentos:

Em dezembro, a menor oferta de animais para abate e volumes de exportação favoráveis levaram os preços do gado a atingir o pico de R\$ 150/@ na média, um aumento de 3% tanto m/m quanto a/a. Dada a demanda positiva decorrente das festividades tradicionais de fim de ano, os preços da carne bovina no mercado interno também aumentam na comparação anual (+ 5% a/a). Observamos que os preços no mercado doméstico estão sendo sustentados pelo ciclo positivo do setor de carne bovina em termos de demanda nos mercados interno e externo.

No mesmo caminho positivo, o frango continua apresentando significativos aumentos de preços no mercado doméstico, + 24% a/a em aves refrigeradas e +20% a/a em aves congeladas, principalmente em decorrência de ajustes na produção de aves em 2018. Como resultado da greve dos caminhoneiros e restrições à exportação, a produção de aves reduziu em cerca de 2% a/a, de acordo com a Associação Brasileira de Proteína Animal (ABPA). Além disso, a previsão positiva para a produção de milho pode diminuir a pressão sobre os custos e aumentar a margem nas indústrias de aves e suínos.

Continuamos otimistas em torno do setor de proteína animal em 2019, principalmente devido a: (i) perspectiva positiva para as exportações, considerando novas aberturas de mercado e a demanda consistente da Ásia, impulsionada também pela peste suína africana; (ii) o retorno do mercado da Rússia e novas plantas que devem ser certificadas pela China; (iii) melhorias no PIB brasileiro que devem impactar positivamente o consumo no mercado interno; e (iv) custos de insumos em níveis confortáveis, não sendo uma grande preocupação para o setor, em nossa visão. Por outro lado, os esforços das empresas para manter a qualidade e o status sanitário em um padrão favorável estarão em nosso radar, uma vez que os importadores se tornaram mais rigorosos na questão diante dos escândalos envolvendo o setor nos últimos dois anos.

Em 2018, exceto pela JBS, todas as empresas apresentaram desempenho negativo no mercado de ações, enquanto o IBOV aumentou 17% a/a. JBSS3 subiu ~19% a/a, refletindo mudanças na gestão conforme anunciado no início de dezembro (Gilberto Tomazoni como CEO Global e Guilherme Cavalcanti como CFO Global e chefe de relações com investidores). Em nossa opinião, essas mudanças são um sinal de avanço na governança corporativa ao trazer profissionais experientes e de mercado para a realização de negócios. Além disso, o desempenho operacional positivo e o trabalho focado em gestão de passivos ao longo do ano também permitiram que a empresa mantivesse sua alavancagem em 3,3x, enquanto a média do setor estava próxima de 5x no 3T18.

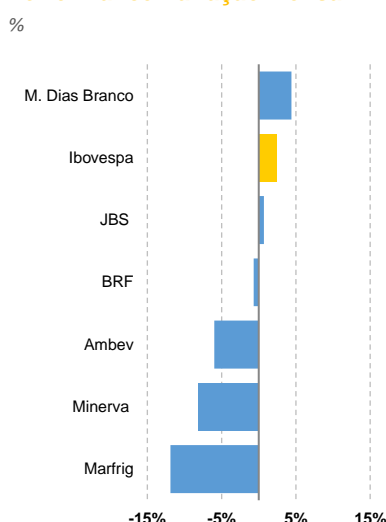
Por outro lado, BRFS3 caiu 40% a/a em virtude de resultados negativos impactados por maiores custos, restrições às exportações e consequente menor geração de caixa com maior endividamento líquido / EBITDA em 6,74x no 3T18. Em linha com sua estratégia de desalavancagem, a BRF anunciou em dezembro a venda dos seguintes ativos: Quickfood e Avex, na Argentina, e uma planta em Várzea Grande, no Brasil. Conforme antecipamos, seria difícil para a empresa cumprir o cronograma de desinvestimento no total de R\$ 5 bilhões ainda em 2018. Considerando apenas as vendas de ativos anunciadas em dezembro, a empresa arrecadou ~R\$ 530 milhões, o que reduzirá alavancagem no 1T19. Nesse sentido, embora a empresa tenha o desafio de melhorar a margem e reduzir a alavancagem, vemos a BRF mais preparada para capturar valor a partir do cenário mencionado para o setor em 2019.

### Preço Alvo

Ticker	Preço Alvo	Upside	Rating	Valor de Mercado*
ABEV3	20,0	30,0%	OP	241.776
JBSS3	13,0	12,2%	MP	31.445
BRFS3	33,0	50,5%	OP	17.793
MDIA3	48,0	12,1%	MP	14.509
MRFG3	9,0	64,8%	OP	3.388
BEEF3	-	-	Restrito	1.880

\*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)

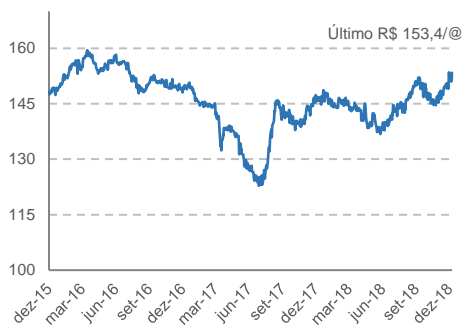
Em relação à Marfrig, apesar da queda de 25% em MRFG3 em 2018, a empresa está mais estruturada para iniciar 2019, em nossa visão. Em um ano de importantes transações considerando a venda de Keystone e a compra da (i) National Beef nos EUA, (ii) Quickfood na Argentina e (iii) a planta de BRF em Varzea Grande (Brasil), vemos a empresa mais focada e preparada para aproveitar o bom momento do setor de carne bovina no Brasil, considerando as exportações, e nos EUA, com demanda interna aquecida. Além disso, a empresa também cumpriu o que havia prometido no início de 2018 em termos de desalavancagem, encerrando o ano com uma dívida líquida / EBITDA abaixo de 3x. Assim, vemos um grande potencial de recuperação para as ações da empresa ao longo de 2019.

#### Bebidas:

Seguindo a mesma estratégia de 2017, a Ambev ajustou os preços no 2T e capturou os benefícios ao longo do 2S18. Como resultado, observamos uma pequena recuperação na margem nos 9M18. No entanto, percebemos um cenário desafiador em termos de volumes, compensando parcialmente os aumentos nos preços médios. De fato, o ambiente macroeconômico no Brasil e na Argentina impactou negativamente os resultados da Ambev em 2018, que ficaram abaixo da expectativa do mercado e contribuíram para uma queda de 25% no papel, ABEV3. No acumulado de janeiro a outubro (último dado divulgado pelo IBGE), a produção de bebidas alcoólicas permaneceu estável na comparação anual e a produção de bebidas não alcoólicas aumentou 2% a/a. Como o crescimento das vendas da indústria de bebidas está relacionado ao ambiente macroeconômico, esperamos que a Ambev apresente melhoras nas margens à frente, na medida em que a recuperação econômica no Brasil se torne mais forte.

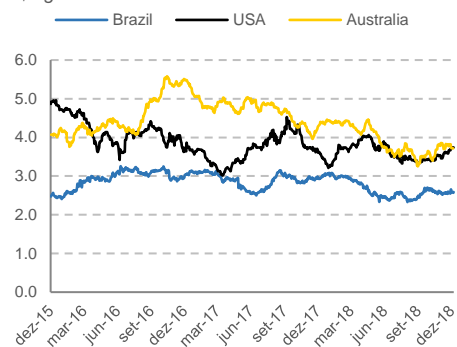
**Preço do Boi no Brasil**

R\$/15kg



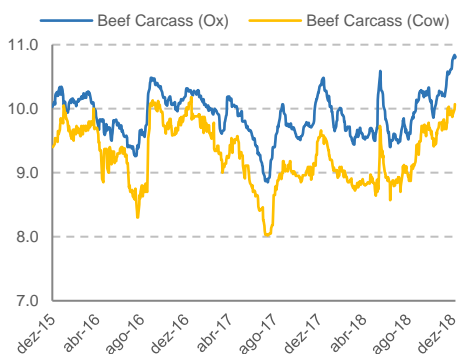
**Preço do Boi R\$ x US\$ x Aus**

US\$/kg

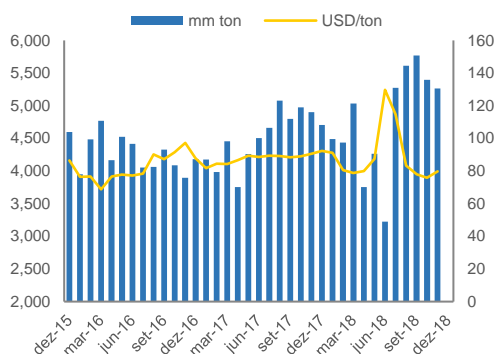


**Preços da Carne Bovina – Brasil**

BRL/kg

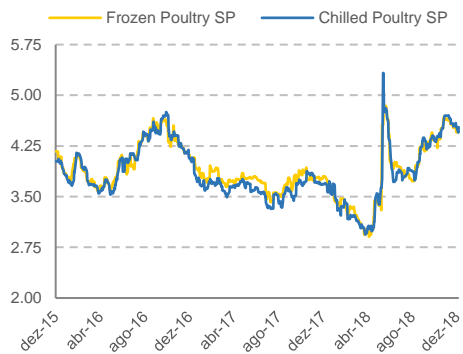


**Exportação de Carne Bovina – Brasil**

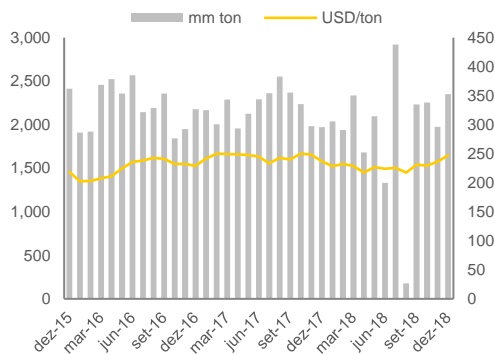


**Preços da Carne de Frango – Brasil**

R\$/kg

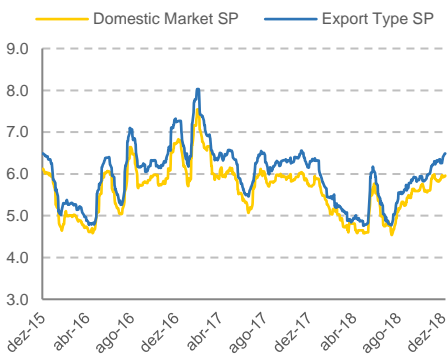


**Exportação de Carne de Frango – Brasil**

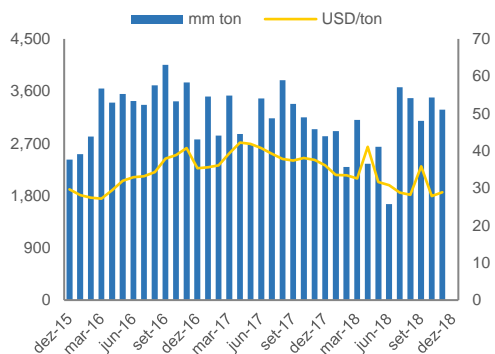


**Preços da Carne Suína - Brasil**

R\$/kg

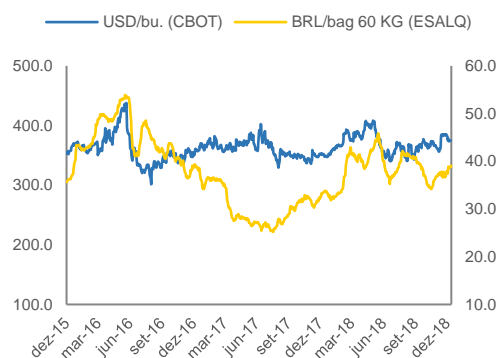


**Exportação de Carne Suína – Brasil**

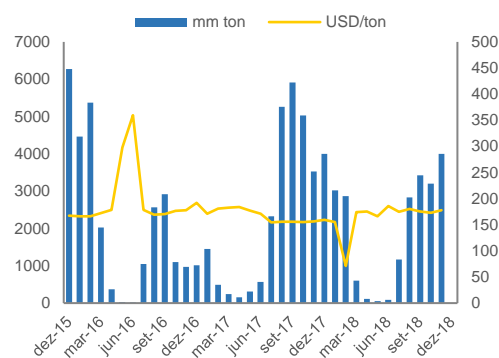


Fonte: Bloomberg, Secex e BB Investimentos

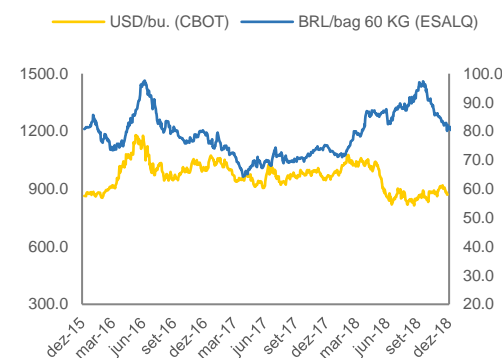
### Preços do Milho



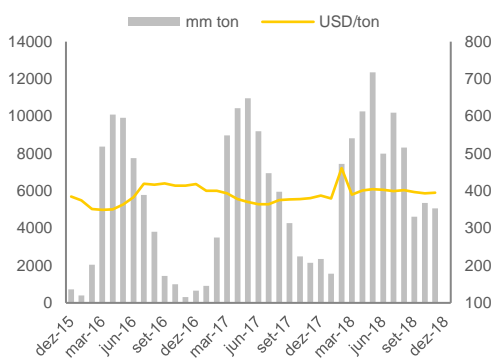
### Exportação de Milho do Brasil



### Preços da Soja

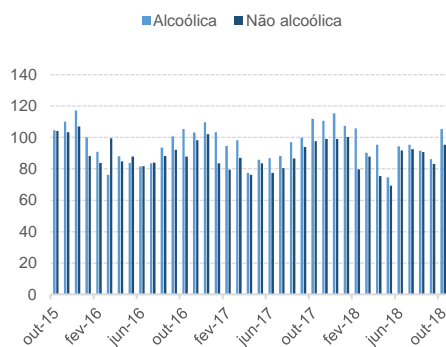


### Exportação de Soja do Brasil



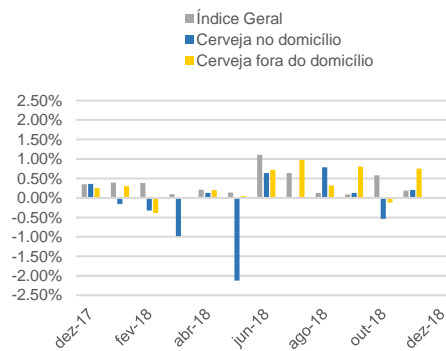
### Produção de Bebida – Brasil

Milhões de litros

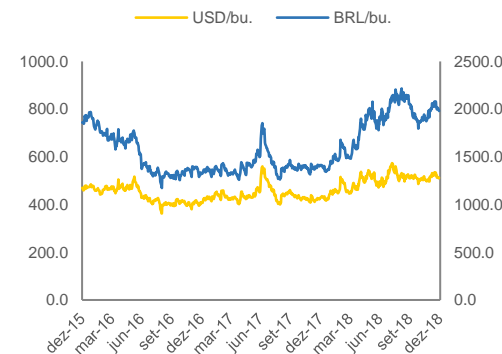


### Inflação de Cerveja – Brasil

(%)



### 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>
Fernando Campos	Denisio Augusto Liberato
<b>Gerentes da Equipe de Pesquisa</b>	
<b>Estratégia</b> - Wesley Bernabé, CFA wesley.bernabe@bb.com.br	<b>Análise de Empresas</b> - Victor Penna victor.penna@bb.com.br
<b>Renda Variável</b>	
<b>Agronegócios</b>	<b>Siderurgia e Mineração</b>
Márcio de Carvalho Montes mcmontes@bb.com.br	Gabriela E. Cortez gabrielaecortez@bb.com.br
<b>Bancos e Serviços Financeiros</b>	<b>Óleo e Gás</b>
Wesley Bernabé wesley.bernabe@bb.com.br	Daniel Cobucci cobucci@bb.com.br
Kamila Oliveira kamila@bb.com.br	<b>Papel e Celulose</b>
<b>Bens de Capital</b>	Gabriela E. Cortez gabrielaecortez@bb.com.br
Gabriela E. Cortez gabrielaecortez@bb.com.br	<b>Imobiliário</b>
Catherine Kiselar ckiselar@bb.com.br	Georgia Jorge georgiadaj@bb.com.br
<b>Utilities</b>	<b>Varejo</b>
Rafael Dias rafaeldias@bb.com.br	Maria Paula Cantusio paulacantusio@bb.com.br
<b>Alimentos e Bebidas</b>	<b>Transporte e Logística</b>
Luciana Carvalho luciana_cvl@bb.com.br	Renato Hallgren renatoh@bb.com.br
<b>Macroeconomia e Estratégia de Mercado</b>	<b>Renda Fixa</b>
Hamilton Moreira Alves hmoreira@bb.com.br	Renato Odo renato.odo@bb.com.br
Rafael Reis rafael.reis@bb.com.br	José Roberto dos Anjos robertodosanjos@bb.com.br
Ricardo Vieites ricardovieites@bb.com.br	
<b>Equipe de Vendas</b>	<b>Varejo</b>
<b>Investidor Institucional</b>	acoos@bb.com.br
bb.distribuicao@bb.com.br	<b>Gerente</b> - Mario D'Amico
<b>Gerente</b> - Antonio Emilio Ruiz	Fabiana Regina de Oliveira
Bruno Finotello	Sandra Regina Saran
Daniel Frazatti Gallina	
Denise Rédua de Oliveira	
Edger Euber Rodrigues	
Fábio Caponi Bertoluci	
Fernanda Voltolini	
Henrique Reis	
Marcela Andressa Pereira	

**BB Securities - London**

4th Floor, Pinners Hall – 105-108 Old Broad St.

EC2N 1ER – London – UK

+44 (20) 7367 5800

**Managing Director**

Admilson Monteiro Garcia +44 (20) 7367 5801

**Deputy Managing Director**

João Domingos Cicarini Junior +44 (20) 7367 5802

**Director of Sales Trading**

Boris Skulczuk +44 (20) 7367 5831

**Head of Sales**

Nick Demopoulos +44 (20) 7367 5832

**Institutional Sales**

Annabela Garcia +44 (20) 7367 5853

Melton Plummer +44 (20) 7367 5843

**Trading**

Bruno Fantasia +44 (20) 7367 5852

Gianpaolo Rivas +44 (20) 7367 5842

**Banco do Brasil Securities LLC - New York**

535 Madison Avenue, 33th Floor

New York City, NY 10022 - USA

(Member: FINRA/SIPC/NFA)

**Managing Director**

Carla Sarkis Teixeira +1 (646) 845 3712

**Deputy Managing Director**

Gabriel Cambui Mesquita Santos +1 (646) 845 3710

**Institutional Sales - Equity**

Charles Langalis +1 (646) 845 3714

**Institutional Sales - Fixed Income**

Fabio Frazão +1 (646) 845 3716

Michelle Malvezzi +1 (646) 845 3715

**DCM**

Richard Dubbs +1 (646) 845 3719

**Syndicate**

Shinichiro Fukui +1 (646) 845 3865

**BB Securities Asia Pte Ltd - Singapore**

6 Battery Road #11-02

Singapore, 049909

**Managing Director**

Marcelo Sobreira +65 6420 6577

**Director, Head of Sales**

José Carlos Reis +65 6420 6570

**Institutional Sales**

Zhao Hao +65 6420 6582

Li Jing Ting +65 6420 6578