

Resultados trimestrais

Ambev
4T18: resultado negativo pelo segundo trimestre consecutivo

A Ambev divulgou ontem (28) os resultados do 4T18, antes do mercado. O segundo trimestre consecutivo com resultados negativos claramente decepcionou o mercado, que reagiu negativamente e ABEV3 caiu ~ 8% desde ontem. Menores volumes no Brasil (-4% a/a) e LAS (-5% a/a) continuaram impactando o desempenho consolidado. No entanto, o aumento bem sucedido de preços implementado durante o 2S18 estimulou a receita líquida/hl em 10% a/a, impulsionando a receita que cresceu 6% a/a e totalizou R\$ 16 bi (13% acima de nossas estimativas e 8% acima consenso). No entanto, o aumento de 1,5% a/a no CPV/hl levou a margem EBITDA para 46,7% contra 48,6% no 4T17. O lucro líquido, por sua vez, totalizou R\$ 3,4 bi, um aumento de 7,7% a/a, beneficiado pela menor taxa efetiva de imposto. Vale lembrar que o imposto de renda e a contribuição social foram impactados por um item não recorrente relacionado ao Programa de Regularização Tributária Federal do Brasil em 2017.

Brasil. De acordo com a empresa, o volume de cerveja no Brasil superou a performance da indústria, mas ainda caiu 2% a/a no 4T18. Os números da unidade continuaram refletindo o aumento de preços implementado (+ 3% a/a), compensando os menores volumes e induzindo a receita para R\$ 7,5 bi (+ 1% a/a). Por outro lado, os custos mais elevados, principalmente devido aos preços do alumínio e da cevada, afetaram negativamente o EBITDA, que diminuiu 1% a/a, para R\$ 3,8 bi, e levou a uma margem de 50,4% de 51,2% no 4T17. Seguindo o mesmo caminho negativo, a NAB Brasil reportou receita de R\$ 1,2 bi, uma queda de 9% a/a, principalmente devido a uma redução de 10% a/a nos volumes. Além disso, os custos mais elevados também tiveram um impacto adverso na margem que caiu substancialmente para 31,9%, de 52,7% no mesmo período do ano passado.

Unidades internacionais. O desempenho de **CAC** continuou sua tendência ascendente. A receita atingiu R\$ 1,7 bi devido ao aumento no volume (+ 6% a/a) e preço (+ 1,5% a/a, organicamente). No entanto, o forte crescimento de volume no Panamá gerou um custo adicional, que compensou parcialmente o desempenho positivo no *top line*. Como resultado, o EBITDA cresceu 27% a/a, enquanto a margem atingiu 41,5%, de 40,5% no 4T17. **LAS** continuou apresentando fraco desempenho em termos de volume, que decresceu 5% a/a, resultante principalmente da maior inflação na região, que vem pressionando tanto a confiança do consumidor quanto o poder de compra, retraindo o consumo de cerveja na Argentina. No entanto, como resultado da estratégia de preços da empresa na região, os preços médios cresceram 30% a/a (organicamente) e compensaram os menores volumes vendidos. Portanto, percebemos um incremento de 17% a/a no EBITDA, enquanto a margem atingiu 51,4%, um aumento de 100 bps a/a. **Canadá**, por sua vez, ainda enfrenta um cenário desafiador. Volumes menores (-4% a/a) e custos mais altos relacionados ao alumínio limitaram ganhos adicionais na região. Assim, a margem EBITDA apresentou uma leve queda de 50 pontos-base, atingindo 34,5%.

Mantemos nosso TP YE19 para ABEV3 em R\$ 20,0/ação, porém rebaixando o rating para Market Perform. A Ambev apresentou resultado negativo pelo segundo trimestre consecutivo. Por esse motivo, rebaixamos o rating para Market Perform, levando em conta também (i) a falta de perspectivas de crescimento para o consumo de bebidas neste ano, dado o ambiente macroeconômico difícil na Argentina e uma recuperação moderada da economia brasileira, juntamente com (ii) maiores custos esperados devido à valorização do dólar ao longo de 2018, o que deverá impactar negativamente as margens à frente.

Highlights

R\$ milhões	4T18	a/a	t/t	2018	a/a
Receita líquida	16,018	6.6%	44.8%	50,231	4.9%
Lucro bruto	11,135	10.9%	66.4%	57,358	92.1%
Margem bruta (%)	69.5%	2.7 p.p.	9.0 p.p.	114.2%	51.9 p.p.
EBITDA	7,476	2.5%	68.0%	21,099	4.7%
Margem EBITDA (%)	46.7%	-1.9 p.p.	6.4 p.p.	42.0%	-0.1 p.p.
Lucro líquido	3,360	7.7%	18.7%	11,025	50.4%
Margem líquida (%)	21.0%	0.2 p.p.	-4.6 p.p.	21.9%	0.43 p.p.

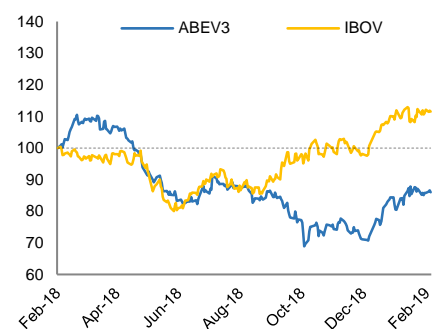
Fonte: Ambev e BB Investimentos

ABEV3

Rating	Outperform
Preço-alvo - 2019E	20,00
Preço da ação - 27/02/2019	18,36
Upside	8,93%

Trading data

em 27/02/2019		
Valor de Mercado	R\$ milhões	288.640
Varição 1 mês	%	7.0%
Varição UDM	%	-14.9%
Varição 2018	%	19.4%
Min. 52 sem.	R\$	14.247
Máx. 52 sem.	R\$	23.859


Valuation

		2019e
Firm Value	R\$ milhões	309.028
Net Debt	R\$ milhões	10.059
Equity Value	R\$ milhões	319.087
Shares	# milhões	15.719
Growth in Perpetuity (g)	%	5.0

Múltiplos

	2019e	2020e	2021e
EV/EBITDA	12.5x	11.3x	10.3x
P/E	22.6x	20.0x	17.7x
EPS	R\$ 0.81	0.92	1.04

Fonte: Ambev e BB Investimentos

Luciana Carvalho
Senior Analyst
luciana_cvl@bb.com.br

Anunciado versus Estimado

DRE

R\$ Milhões	4T18a	4T18e	a/e	2018a	a/e
Receita Líquida	16,018	14,151	13%	50,231	4%
Lucro Bruto	11,135	9,133	21.9%	57,358	-
Lucro Líquido	3,360	3,739	-10%	11,025	-15%
EBITDA	7,476	6,588	13%	21,099	4%

Margens

%	4T18a	4T18e	a/e	2018a	a/e
Margem Bruta	69.5%	64.5%	5. p.p.	-	-
Margem EBITDA	46.7%	46.6%	0.1 p.p.	42.0%	0.2 p.p.
Margem Líquida	21.0%	26.4%	-5.4 p.p.	21.9%	-4.7 p.p.

Fonte: Ambev e BB Investimentos

Ambev – Performance (reportado)

Por Unidade

Volume ('000 hl)	4T18a	y/y	q/q	2018	a/a
Brasil	29,985	-4.0%	25.7%	101,643	-4.4%
CAC	3,634	6.1%	8.4%	13,160	7.2%
LAS	9,866	-5.4%	32.5%	33,971	-0.3%
Canadá	2,271	-3.6%	-20.2%	9,943	-1.9%
Total	45,756	-3.5%	22.0%	158,717	-2.5%
Receita (R\$ Milhões)					
Brasil	8,650	-0.6%	40.4%	26,814	1.8%
CAC	1,715	23.9%	9.1%	5,814	22.8%
LAS	3,984	14.3%	208.8%	10,754	-0.1%
Canadá	1,669	14.5%	-18.2%	6,849	13.3%
Total	16,018	6.6%	44.8%	50,231	4.9%
EBITDA (R\$ Milhões)					
Brasil	4,141	-7.4%	56.8%	11,763	3.3%
CAC	712	27.2%	21.8%	2,290	24.3%
LAS	2,047	16.7%	257.6%	4,894	0.6%
Canadá	575	12.8%	-11.8%	2,152	5.1%
Total	7,476	2.5%	68.0%	21,099	4.7%
Margem EBITDA (%)					
Brasil	47.9%	-3.5 p.p.	5.0 p.p.	43.9%	0.6 p.p.
CAC	41.5%	1.1 p.p.	4.4 p.p.	39.4%	0.5 p.p.
LAS	51.4%	1.0 p.p.	7.0 p.p.	45.5%	0.3 p.p.
Canadá	34.5%	-0.5 p.p.	2.5 p.p.	31.4%	-2.5 p.p.
Total	46.7%	-1.9 p.p.	6.4 p.p.	42.0%	-0.1 p.p.

Fonte: Ambev 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

Diretor	Gerente Executivo
Fernando Campos	Denisio Augusto Liberato
Gerentes da Equipe de Pesquisa	
Estratégia - Wesley Bernabé, CFA wesley.bernabe@bb.com.br	Análise de Empresas - Victor Penna victor.penna@bb.com.br
Renda Variável	
Açúcar e Etanol	Imobiliário
Daniel Cobucci cobucci@bb.com.br	Georgia Jorge georgiadaj@bb.com.br
Agronegócios	Kamila Oliveira kamila@bb.com.br
Luciana Carvalho luciana_cvl@bb.com.br	Óleo e Gás
Catherine Kiselar ckiselar@bb.com.br	Daniel Cobucci cobucci@bb.com.br
Alimentos e Bebidas	Papel e Celulose
Luciana Carvalho luciana_cvl@bb.com.br	Gabriela E. Cortez gabrielaecortez@bb.com.br
Bancos e Serviços Financeiros	Siderurgia e Mineração
Wesley Bernabé, CFA wesley.bernabe@bb.com.br	Gabriela E. Cortez gabrielaecortez@bb.com.br
Vinícius Soares vinicius.soares@bb.com.br	Transporte e Logística
Bens de Capital	Renato Hallgren renatoh@bb.com.br
Gabriela E. Cortez gabrielaecortez@bb.com.br	Utilities
Catherine Kiselar ckiselar@bb.com.br	Rafael Dias rafaeldias@bb.com.br
Macroeconomia e Estratégia de Mercado	Varejo
Hamilton Moreira Alves hmoreira@bb.com.br	Georgia Jorge georgiadaj@bb.com.br
Henrique Tomaz, CFA htomaz@bb.com.br	Renda Fixa
Ricardo Vieites ricardovieites@bb.com.br	Renato Odo renato.odo@bb.com.br
Richardi Ferreira richardi@bb.com.br	José Roberto dos Anjos robertodosanjos@bb.com.br
Equipe de Vendas	
Investidor Institucional	
bb.distribuicao@bb.com.br	
Varejo	
aco@bb.com.br	
Head - Antonio Emilio Ruiz	Henrique Reis
Antonio de Lima Junior	Marcela Andressa Pereira
Bruno Finotello	Pedro Gonçalves
Daniel Frazatti Gallina	Rafael Reis
Denise Rédua de Oliveira	Renata Simões
Fábio Caponi Bertoluci	Sandra Regina Saran
Fernando Leite	Vinicius Aboboreira

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)

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