

Resultados trimestrais

Ambev
1T19: receita forte impactada negativamente por custos mais elevados

A Ambev reportou resultados mistos no 1T19. Brasil e CAC contribuíram fortemente para um aumento de 6% a/a no volume total e um incremento de 8% a/a nos preços médios no consolidado. Como resultado, a receita líquida cresceu 9% a/a, totalizando R\$ 12,6 bilhões. Por outro lado, os maiores custos relacionados à variação cambial e a commodities compensaram o desempenho positivo e, apesar das melhorias observadas no SG&A, a margem EBITDA caiu 60 pb para 40,5%. Após dois resultados negativos consecutivos, a Ambev parece ter atingido um ponto de inflexão; no entanto, vale lembrar que a empresa teve uma base de comparação mais fraca, já que volumes caíram 6% a/a no 1T18. Assim, em nossa opinião, os resultados ainda não foram consistentes para alterar nossas estimativas e recomendação. O mesmo movimento pode ser observado no mercado acionário, que reagiu negativamente levando a ABEV3 a cair ~ 3% após a divulgação dos resultados hoje (07).

Brasil. Os resultados no Brasil se beneficiaram das condições climáticas favoráveis e do Carnaval tardio. Assim, após cair por dois trimestres consecutivos, os volumes na **Cerveja Brasil** aumentaram 11% a/a, superando a indústria que cresceu um único dígito de acordo com a Nielsen. Além disso, como resultado do aumento de preços implementado a partir do 3T18, o preço médio também cresceu 4% a/a, levando a receita a atingir R\$ 6 bilhões, um aumento significativo de 15% a/a. Por outro lado, os preços mais altos de alumínio e cevada, a variação cambial e as despesas com remuneração variável afetaram negativamente o CPV e o SG&A. Assim, apesar do aumento positivo da receita, o EBITDA atingiu R\$ 2,6 bilhões, um aumento de apenas 5% a/a, enquanto a margem caiu de 46% para 42% no 1T18. **NAB Brasil**, por sua vez, segue o mesmo caminho positivo em termos de volume (+ 16% a/a) e preço (+8% a/a), e ambas contribuíram fortemente para um aumento de 25% a/a na receita que totalizou R\$ 1,1 bilhão. Assim, neste trimestre, NAB apresentou um incremento substancial de 170 pb na margem EBITDA, também ajudado pelos menores preços do açúcar, que compensaram os custos mais elevados do alumínio.

Unidades internacionais. CAC continuou sua tendência de alta observada nos resultados do último trimestre. A receita totalizou R\$ 1,5 bilhão, aumento expressivo de 27% a/a, impulsionado por maiores volumes (+ 9% a/a) e preços (+ 17% a/a). Na região, o forte desempenho compensou totalmente o aumento do CPV por hectolitro (+ 21% a/a) e a margem EBITDA cresceu 80 pb em relação ao mesmo período do ano anterior. **LAS** permaneceu enfrentando um ambiente econômico difícil na Argentina. O consumo mais fraco contraiu volumes em 9% a/a, enquanto os preços caíram 5% a/a levando a receita a R\$ 2,7 bilhões (-14% a/a). No entanto, dada a redução de 11% a/a no CPV/hl, a margem EBITDA foi de 47,6%, ante 43,2% no 1T18. No **Canadá**, o aumento dos preços (+ 10,9% a/a) foi mais que suficiente para compensar a redução de 4% a/a em volume e o aumento de 4% a/a no CPV/hl. Como resultado, a margem EBITDA recuperou pela primeira vez em um ano e subiu 230 pb a/a.

Reiteramos o rating Market Perform e nosso preço alvo para Dez19 para ABEV3 em R\$ 20,0 / ação. Embora valorizemos os esforços da empresa para melhorar o desempenho por meio (i) dos projetos relacionados a despesas com recursos não operacionais, que já apresentaram incrementos em SG&A no consolidado; (ii) inovação e investimentos no segmento *premium*; e (iii) uma busca contínua de melhora operacional, acreditamos que a maior parte dos benefícios esperados ainda está por vir no médio a longo prazo. No entanto, o macro ambiente desafiador no Brasil e na Argentina, combinado com custos mais elevados, continuará limitando novos ganhos no curto prazo. Além disso, considerando a Copa do Mundo de 2018, vemos uma base de comparação mais dura para o próximo trimestre. Considerando tudo, mantemos o rating Market Perform e o preço alvo para Dez19 em R\$ 20,00 para ABEV3.

Highlights

R\$ milhões	1T19	1T18	a/a	4T18	q/q
Receita líquida	12.640	11.640	8,6%	16.018	-21,1%
Lucro bruto	7.533	7.182	4,9%	9.967	-24,4%
Margem bruta (%)	59,6%	61,7%	-2,1 p.p.	62,2%	-2,6 p.p.
EBITDA	5.121	4.782	7,1%	7.476	-31,5%
Margem EBITDA (%)	40,5%	41,1%	-0,6 p.p.	46,7%	-6,2 p.p.
Lucro líquido	2.675	2.516	6,3%	3.360,4	-20,4%
Margem líquida (%)	21,2%	21,6%	-0,5 p.p.	21,0%	0,2 p.p.

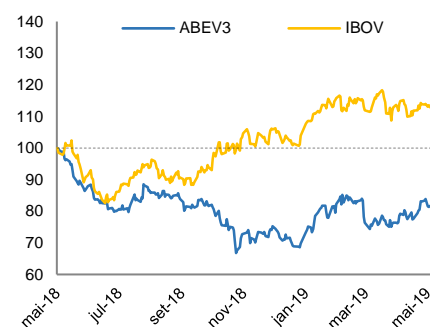
Fonte: Ambev e BB Investimentos

ABEV3

Rating	Market Perform
Preço-alvo - 2019E	20,00
Preço da ação - 06/05/2019	18,06
Upside	10,7%

Trading data

em 06/05/2019		
Valor de Mercado	R\$ milhões	284,021
Varição 1 mês	%	3,6%
Varição UDM	%	-17,4%
Varição 2018	%	17,4%
Min. 52 sem.	R\$	14,24
Máx. 52 sem.	R\$	22,07


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		12,2x	11,1x	10,1x
P/E		22,3x	19,6x	17,4x
EPS	R\$	0,81	0,92	1,04

Fonte: Ambev e BB Investimentos

Luciana Carvalho
Senior Analyst
luciana_cvl@bb.com.br

Ambev – Performance (reportado)
Por Unidade

Volume ('000 hl)	1T19	1T18	a/a	4T18	q/q
Brasil	27.509	24.474	12,4%	29.985	-8,3%
CAC	3.176	2.911	9,1%	3.634	-12,6%
LAS	8.773	9.610	-8,7%	9.866	-11,1%
Canadá	1.839	1.921	-4,3%	2.271	-19,0%
Total	41.296	38.916	6,1%	45.756	-9,7%
Receita (R\$ Milhões)					
Brasil	7.214	6.180	16,7%	8.650	-16,6%
CAC	1.462	1.150	27,2%	1.715	-14,7%
LAS	2.670	3.092	-13,6%	3.984	-33,0%
Canadá	1.294	1.219	6,2%	1.669	-22,5%
Total	12.640	11.640	8,6%	16.018	-21,1%
EBITDA (R\$ Milhões)					
Brasil	2.942	2.722	8,1%	4.141	-29,0%
CAC	578	445	29,9%	712	-18,8%
LAS	1.272	1.333	-4,6%	2.047	-37,9%
Canadá	329	282	16,7%	575	-42,8%
Total	5.121	4.782	7,1%	7.476	-31,5%
Margem EBITDA (%)					
Brasil	40,8%	44,0%	-3,3 p.p.	47,9%	-7,1 p.p.
CAC	39,5%	38,7%	0,8 p.p.	41,5%	-2,0 p.p.
LAS	47,6%	43,1%	4,5 p.p.	51,4%	-3,8 p.p.
Canadá	25,4%	23,1%	2,3 p.p.	34,5%	-9,0 p.p.
Total	40,5%	41,1%	-0,6 p.p.	46,7%	-6,2 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	Análise de Empresas - Victor Penna
wesley.bernabe@bb.com.br	victor.penna@bb.com.br

Renda Variável

Açúcar e Etanol	Imobiliário
Daniel Cobucci cobucci@bb.com.br	Georgia Jorge georgiadaj@bb.com.br

Agronegócios	Óleo e Gás
Luciana Carvalho luciana_cvl@bb.com.br	Kamila Oliveira kamila@bb.com.br
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

Vinícios Soares	Transporte e Logística
vinicius.soares@bb.com.br	Renato Hallgren renatoh@bb.com.br

Bens de Capital	Utilities
Gabriela E. Cortez gabrielaecortez@bb.com.br	Rafael Dias rafaeldias@bb.com.br
Catherine Kiselar ckiselar@bb.com.br	Rafael Reis rafael.reis@bb.com.br

Varejo
Georgia Jorge georgiadaj@bb.com.br

Macroeconomia e Estratégia de Mercado

Hamilton Moreira Alves hmoreira@bb.com.br	
Henrique Tomaz htomaz@bb.com.br	
Ricardo Vieites ricardovieites@bb.com.br	
Richardí Ferreira richardi@bb.com.br	

Equipe de Vendas

Investidor Institucional	Renda Fixa
bb.distribuicao@bb.com.br	Renato Odo renato.odo@bb.com.br
aco@bb.com.br	José Roberto dos Anjos robertodosanjos@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	

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

Fernando Ocana +1 (646) 845 3718

Helio Hashimoto +1 (646) 845 3713

Michelle Malvezzi +1 (646) 845 3715

DCM

João Kloster +1 (646) 845 3717

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, CFA +65 6420 6582

Li Jing Ting +65 6420 6578