

## Relatório Setorial

# Alimentos & Bebidas

## Fevereiro: números positivos para exportações e mercado doméstico provenientes de todas as proteínas animais

Empresa	Ticker	Preço (R\$) Fevereiro-2019	Variação (%)		
			Mês	2019	UDM
Ambev	ABEV3	17,23	-1,6%	7,9%	-26,7%
JBS	JBSS3	13,4	-11,0%	13,5%	41,4%
BRF	BRFS3	20,6	-12,6%	-9,4%	-20,7%
M. Dias Branco	MDIA3	47,0	-1,3%	6,7%	-14,0%
Marfrig	MRFG3	5,5	-9,5%	3,1%	-2,3%
Minerva	BEEF3	6,4	4,6%	29,7%	-25,3%
Ibovespa	IBOV	95.584	-1,9%	8,5%	12,2%

Fonte: Economática e BB Investimentos

### Alimentos:

Em fevereiro, em linha com nossa expectativa, as exportações de **carne bovina** continuaram fortes, com os volumes crescendo 17% a/a. Seguindo a tendência de queda observada desde agosto de 2018, os preços médios em US\$ decresceram 6% a/a em fevereiro, compensando parcialmente o crescimento de volumes e levando a receita a US\$ 433 ml (+ 10% a/a). Ainda estamos otimistas em relação às exportações de carne bovina brasileira à frente, considerando a tendência positiva para a demanda internacional. Vale mencionar que, em fevereiro, o Japão reabriu seu mercado à carne uruguaia, o que consideramos um sinal positivo para as futuras negociações brasileiras. Segundo a USDA, o Japão é o terceiro maior importador de carne bovina do mundo. Por essa razão, observamos que BEEF3 subiu ~ 5% em fevereiro, o único desempenho positivo no setor e contra uma queda de ~ 2% do Ibovespa, dada a presença da empresa no Uruguai e a expectativa positiva em torno do novo mercado (Japão).

Ao contrário do que vemos na carne bovina, as exportações de **carne de frango** se beneficiaram de preços médios mais altos em relação ao ano anterior. Assim, como resultado de um aumento de 3% a/a dos preços em US\$, a receita alcançou US\$ 462 ml (+ 3% a/a), enquanto os volumes ficaram estáveis em uma comparação anual. Em face das restrições impostas pela Arábia Saudita, os volumes exportados diminuíram 24% a/a para o país. Por outro lado, percebemos que os volumes aumentaram para mercados importantes como China (+18% a/a), Japão (+10% a/a) e Emirados Árabes Unidos (+13% a/a), o que pode indicar que os exportadores brasileiros estão tendo sucesso em sua estratégia de realocar a produção.

As exportações de **carne suína** também apresentaram desempenho positivo no mês. Os volumes aumentaram 21% a/a, compensando a queda de 8% a/a nos preços e levando a receita a US\$ 91 ml (+ 11% a/a). Vemos as exportações de carne suína sendo beneficiadas não apenas devido à disseminação da febre suína africana na Ásia, mas também por novas aberturas de mercado, como a Coreia do Sul, que autorizou mais plantas de Santa Catarina (no sul do Brasil) a exportar carne suína e de frango.

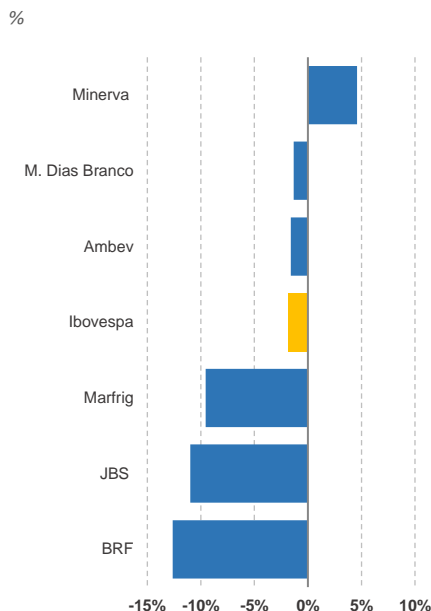
Quanto ao mercado doméstico, os preços médios da carne têm sido sustentados em níveis mais elevados em uma base anual. Portanto, os preços de frango aumentaram dois dígitos a 29% a/a em média, enquanto os preços da carne bovina no Brasil aumentaram 6% a/a. No entanto, os preços mais elevados no MD e o cenário consistente para a exportação de carne bovina também têm sustentado os preços do gado em níveis elevados (R\$ 150/@ em média, + 4% a/a). Os preços do milho também mantiveram sua trajetória ascendente e cresceram 18% a/a. Nesse contexto, vemos custos mais elevados em parte compensando os aumentos de preços acima mencionados.

### Preço Alvo

Ticker	Preço Alvo	Upside	Rating	Valor de Mercado*
ABEV3	20,0	16%	MP	260.830
JBSS3	13,0	-3%	MP	35.883
BRFS3	28,0	36%	OP	16.136
MDIA3	48,0	2%	MP	15.475
MRFG3	9,0	64%	OP	3.498
BEEF3	-	-	Restricted	2.437

\*R\$ Milhões

### Performance Variação Mensal



### Câmbio

(R\$/US\$)



Fonte: Bloomberg e BB Investimentos

Luciana Carvalho  
Analista Sênior  
luciana\_cvl@bb.com.br

Catherine Kiselar  
Analista  
ckiselar@bb.com.br

**Bebida:**

Em 28 de fevereiro, a Ambev divulgou seus resultados do 4T18. Foi o segundo trimestre consecutivo com resultado negativo e claramente decepcionou o mercado, que reagiu negativamente levando ABEV3 a uma queda de ~ 2% m/m. Menores volumes no Brasil (-4% a/a) e LAS (-5% a/a) continuaram impactando o desempenho consolidado. No entanto, o aumento de preço bem-sucedido implementado ao longo do 2S18 impulsionou a receita líquida/hl em 10% a/a, impulsionando a receita que cresceu 6% a/a no 4T18 e totalizou R\$ 16 bl (13% acima de nossas estimativas e 8% acima do 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. Aproveitamos para rebaixar o rating da empresa para Market Perform, considerando também (i) a falta de perspectivas de crescimento para o consumo de bebidas neste ano, dado o ambiente macro contínuo difícil na Argentina e uma recuperação moderada na economia BZ, juntamente com (ii) maiores custos esperados devido à valorização do dólar durante 2018, o que deverá impactar negativamente as margens à frente. Tudo dito, podemos rever nossas estimativas e também atualizar o nosso preço alvo para Dez19 em breve.

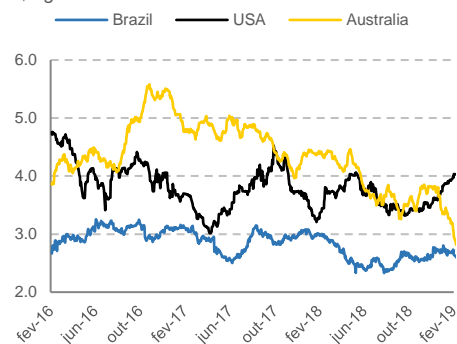
**Preço do Boi no Brasil**

R\$/15kg



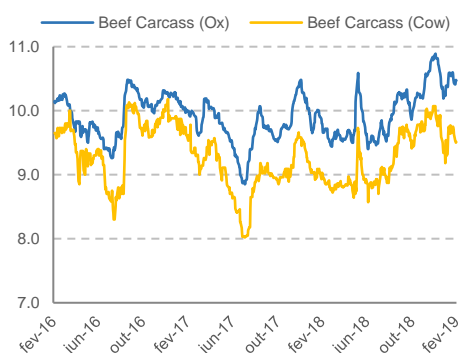
**Preço do Boi R\$ x US\$ x Aus**

US\$/kg

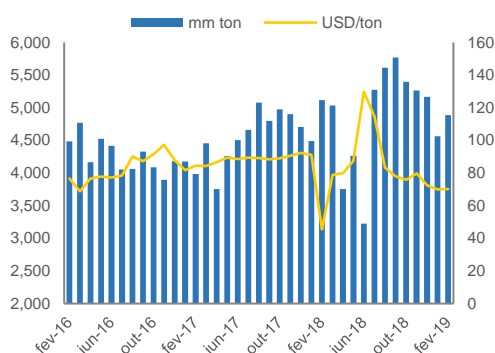


**Preços da Carne Bovina – Brasil**

BRL/kg

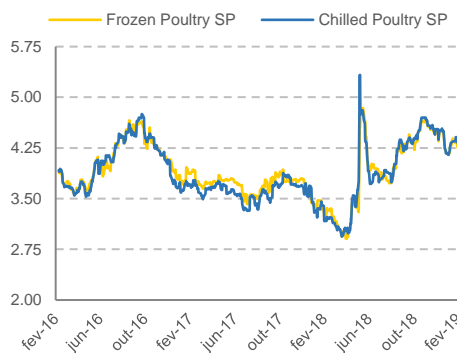


**Exportação de Carne Bovina – Brasil**

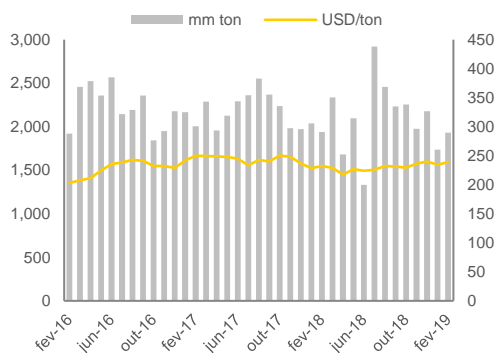


**Preços da Carne de Frango – Brasil**

R\$/kg

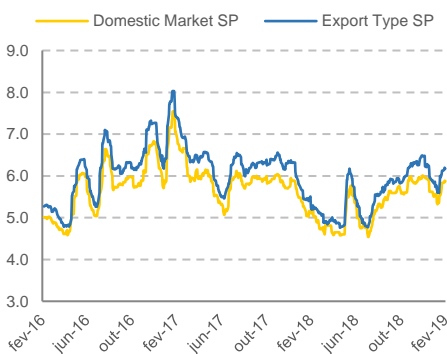


**Exportação de Carne de Frango – Brasil**

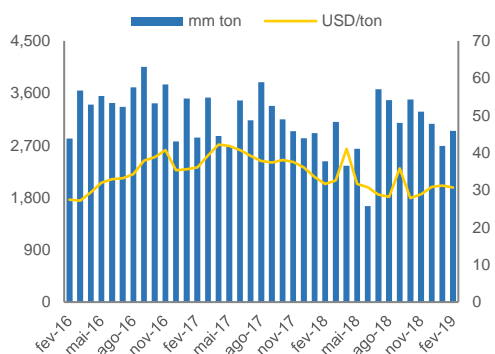


**Preços da Carne Suína - Brasil**

R\$/kg

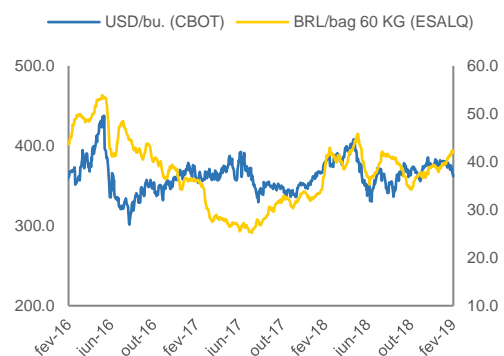


**Exportação de Carne Suína – Brasil**

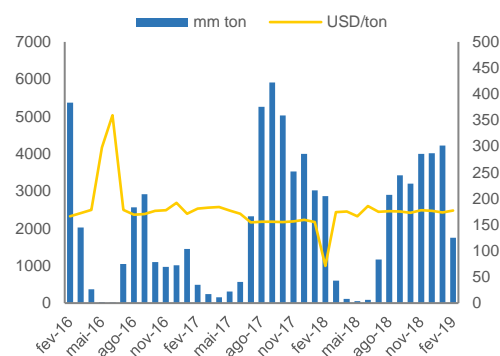


Fonte: Bloomberg, Secex e BB Investimentos

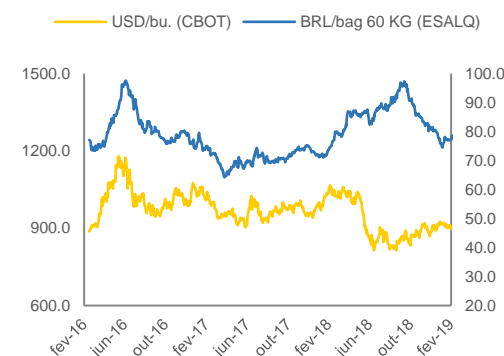
### Preços do Milho



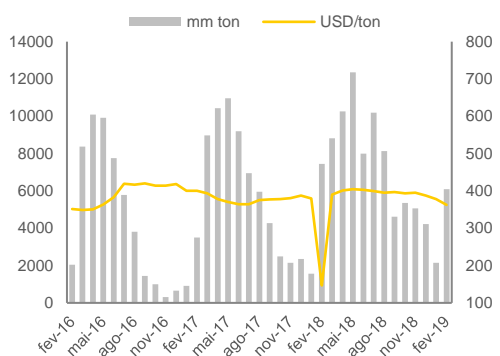
### Exportação de Milho do Brasil



### Preços da Soja

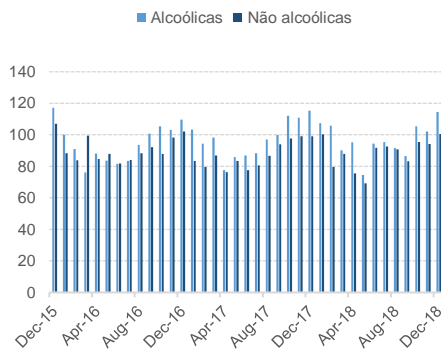


### Exportação de Soja do Brasil



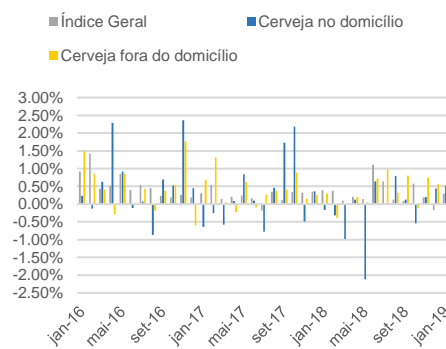
### Produção de Bebida – Brasil

Milhões de litros

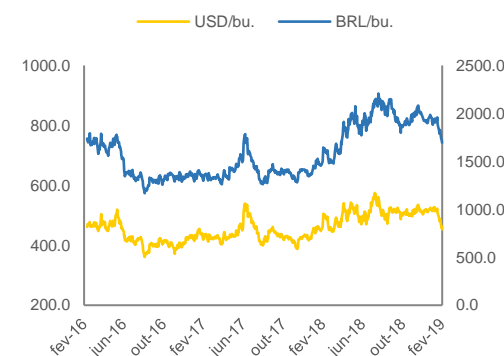


### Inflação de Cerveja – Brasil

(%)



### 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	Items		
	3	4	5
Luciana Carvalho	-	-	-
Catherine Kiselar	-	-	-

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
<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> Márcio de Carvalho Montes mcmontes@bb.com.br	<b>Siderurgia e Mineração</b> Gabriela E. Cortez gabrielaecortez@bb.com.br
<b>Bancos e Serviços Financeiros</b> Wesley Bernabé, CFA wesley.bernabe@bb.com.br Kamila Oliveira kamila@bb.com.br Vinícius Soares vinicius.soares@bb.com.br	<b>Óleo e Gás</b> Daniel Cobucci cobucci@bb.com.br <b>Papel e Celulose</b> Gabriela E. Cortez gabrielaecortez@bb.com.br <b>Imobiliário</b> Georgia Jorge georgiadaj@bb.com.br
<b>Bens de Capital</b> Gabriela E. Cortez gabrielaecortez@bb.com.br Catherine Kiselar ckiselar@bb.com.br	<b>Varejo</b> Maria Paula Cantusio paulacantusio@bb.com.br
<b>Utilities</b> Rafael Dias rafaeldias@bb.com.br	<b>Transporte e Logística</b> Renato Hallgren renatoh@bb.com.br
<b>Alimentos e Bebidas</b> Luciana Carvalho luciana_cvl@bb.com.br	
<b>Macroeconomia e Estratégia de Mercado</b>	
Hamilton Moreira Alves hmoreira@bb.com.br Ricardo Vieites ricardovieites@bb.com.br	<b>Renda Fixa</b> Renato Odo renato.odo@bb.com.br José Roberto dos Anjos robertodosanjos@bb.com.br

**Equipe de Vendas**
**Investidor Institucional**

bb.distribuicao@bb.com.br

**Varejo**

acoes@bb.com.br

<b>Head</b> - 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 Banco de Investimento S.A. - BB-BI**

Av. Paulista, 1.230 - 9º andar

São Paulo (SP) - Brasil

+55 (11) 4298 7000

**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

Diretor	Gerente Executivo	BB Securities - London
Fernando Campos	Denisio Augusto Liberato	4th Floor, Pinners Hall – 105-108 Old Broad St. EC2N 1ER – London – UK +44 (20) 7367 5800
<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>Managing Director</b> Admilson Monteiro Garcia +44 (20) 7367 5801 <b>Deputy Managing Director</b> João Domingos Cicarini Junior +44 (20) 7367 5802 <b>Director of Sales Trading</b> Boris Skulczuk +44 (20) 7367 5831 <b>Head of Sales</b> Nick Demopoulos +44 (20) 7367 5832 <b>Institutional Sales</b> Annabela Garcia +44 (20) 7367 5853 Melton Plummer +44 (20) 7367 5843 <b>Trading</b> Bruno Fantasia +44 (20) 7367 5852 Gianpaolo Rivas +44 (20) 7367 5842
<b>Renda Variável</b>		
<b>Agronegócios</b> Márcio de Carvalho Montes mcmontes@bb.com.br	<b>Siderurgia e Mineração</b> Gabriela E. Cortez gabrielaecortez@bb.com.br	
<b>Bancos e Serviços Financeiros</b> Wesley Bernabé, CFA wesley.bernabe@bb.com.br Kamila Oliveira kamila@bb.com.br Vinícius Soares vinicius.soares@bb.com.br	<b>Óleo e Gás</b> Daniel Cobucci cobucci@bb.com.br <b>Papel e Celulose</b> Gabriela E. Cortez gabrielaecortez@bb.com.br <b>Imobiliário</b> Georgia Jorge georgiadaj@bb.com.br	
<b>Bens de Capital</b> Gabriela E. Cortez gabrielaecortez@bb.com.br Catherine Kiselar ckiselar@bb.com.br	<b>Varejo</b> Maria Paula Cantusio paulacantusio@bb.com.br	<b>Banco do Brasil Securities LLC - New York</b> 535 Madison Avenue, 33th Floor New York City, NY 10022 - USA (Member: FINRA/SIPC/NFA)
<b>Utilities</b> Rafael Dias rafaeldias@bb.com.br	<b>Transporte e Logística</b> Renato Hallgren renatoh@bb.com.br	<b>Deputy Managing Director</b> Gabriel Cambui Mesquita Santos +1 (646) 845 3710 <b>Institutional Sales - Equity</b> Charles Langalis +1 (646) 845 3714 <b>Institutional Sales - Fixed Income</b> Fabio Frazão +1 (646) 845 3716 Michelle Malvezzi +1 (646) 845 3715 <b>DCM</b> Richard Dubbs +1 (646) 845 3719 <b>Syndicate</b> Shinichiro Fukui +1 (646) 845 3865
<b>Alimentos e Bebidas</b> Luciana Carvalho luciana_cvl@bb.com.br		
<b>Macroeconomia e Estratégia de Mercado</b> Hamilton Moreira Alves hmoreira@bb.com.br Ricardo Vieites ricardovieites@bb.com.br	<b>Renda Fixa</b> Renato Odo renato.odo@bb.com.br José Roberto dos Anjos robertodosanjos@bb.com.br	
<b>Equipe de Vendas</b>		
<b>Investidor Institucional</b> bb.distribuicao@bb.com.br		
<b>Varejo</b> acoes@bb.com.br		
<b>Head</b> - Antonio Emilio Ruiz Antonio de Lima Junior Bruno Finotello Daniel Frazatti Gallina Denise Rédua de Oliveira Fábio Caponi Bertoluci Fernando Leite	Henrique Reis Marcela Andressa Pereira Pedro Gonçalves Rafael Reis Renata Simões Sandra Regina Saran Vinicius Aboboreira	<b>BB Securities Asia Pte Ltd - Singapore</b> 6 Battery Road #11-02 Singapore, 049909 <b>Managing Director</b> 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 Li Jing Ting +65 6420 6578