

Resultados trimestrais

M. Dias Branco
4T18: volumes menores não é uma surpresa, em linha com nossas expectativas

M Dias Branco apresentou resultados negativos no 4T18. Seguindo a mesma trajetória observada no último trimestre, os aumentos de preços implementados em todos os segmentos ao longo do ano compensaram a queda de 6% nos volumes a/a. Como resultado, a receita líquida aumentou 16% a/a, em linha com nossas estimativas de R\$ 1,6 bilhão. Por outro lado, como esperado, os preços mais elevados do trigo e as despesas não recorrentes continuaram a compensar os ganhos na receita líquida. Por essa razão, a margem EBITDA foi de 12%, 220 pb menor. De fato, considerando todo o ano, os incrementos advindos da integração da Piraquê, como maiores volumes e preços mais elevados, levaram a receita a um aumento significativo de 11% a/a, totalizando R\$ 6,0 bilhões (em linha com nossa projeção). No entanto, dados os mesmos limitadores citados acima, o EBITDA caiu para R\$ 933,0 (-3% a/a) e a margem EBITDA caiu para 15,5%.

Os preços mais altos sustentaram o crescimento da receita... De fato, vemos o crescimento da receita impulsionado pelos aumentos de preços em todos os segmentos ao longo do ano. No 4T18, biscoitos e massas continuaram sendo beneficiados pelo portfólio de Piraquê, que contribuiu para um aumento de 2% e 10% a/a, respectivamente, nos volumes consolidados. Além disso, o ajuste bem-sucedido nos preços impactou positivamente as receitas que atingiram R\$ 859 milhões (+ 18% a/a) para Biscoitos e R\$ 348 (+ 22% a/a) para Massas. Também vimos a receita dos segmentos de Margarinas e Vegetais crescer 5% a/a, dado um aumento de 2% a/a nos volumes e 3% a/a nos preços médios, após dois trimestres consecutivos de queda nos volumes. O segmento Farinha de Trigo e Farelo, por sua vez, manteve a tendência de queda nos volumes (-19% a/a), que foram totalmente contrabalançados por um aumento de 32% a/a nos preços médios no trimestre.

... embora não tenham sido suficientes para compensar custos e despesas mais elevados. Os resultados de M Dias foram impactados negativamente pelos preços do trigo, que aumentaram 13% a/a em termos dólar. Além disso, despesas não recorrentes relacionadas ao processo de integração e comitê independente também contribuíram para uma redução de 3% a/a no EBITDA que atingiu R\$ 933 em 2018 (em linha com nossas estimativas). Esperamos um alívio na pressão sobre as margens à frente, devido à recente redução nos preços do trigo e à conclusão do comitê independente. No entanto, ainda vemos um cenário incerto de preços. A empresa afirmou no call de resultados nesta manhã que não pretende implementar nenhum outro ajuste nos preços no curto prazo e qualquer decisão em torno desta questão pode depender da dinâmica dos preços do trigo.

Mantemos nosso Preço Alvo Dez19 para MDIA3 em R\$ 48,0/ação e reiteramos nossa recomendação de Market Perform. Dados os resultados negativos e a contração da margem, o mercado reagiu negativamente e MDIA3 caiu ~ 3% após a divulgação dos resultados hoje. Permanecemos otimistas em relação à tese de investimentos da empresa no longo prazo, considerando: (i) espaço para ganhos de eficiência resultantes da integração da Piraquê e (ii) os esforços da empresa para implementar melhorias nas áreas comercial e logística. No entanto, dado o cenário ainda incerto para precificação no curto prazo e os ganhos adicionais de sinergias esperados apenas para o 2S19 em diante, mantemos nossa recomendação em Market Perform.

Highlights*

R\$ milhões	4T18	a/a	t/t	2018	a/a
Receita líquida	1.580	15,8%	-9,5%	6.025	11%
Lucro bruto	557	3,7%	-17,1%	2.294	2%
Margem bruta (%)	35,2%	-4,1 p.p.	-3,3 p.p.	38,1%	-3,5 p.p.
EBITDA	190	-2,3%	-33,1%	933	-3%
Margem EBITDA (%)	12,0%	-2,2 p.p.	-4,2 p.p.	15,5%	-2 p.p.
Lucro líquido	140	-30,8%	-40,3%	724	-14%
Margem líquida (%)	8,9%	-6, p.p.	-4,6 p.p.	12,0%	-3,6 p.p.

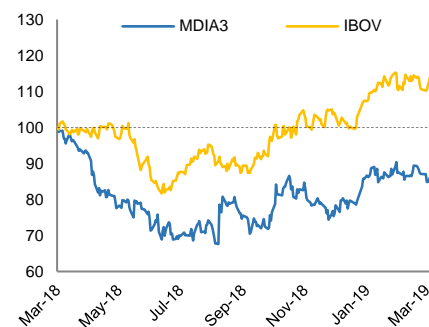
Fonte: M. Dias Branco e BB Investimentos (*Incluindo Piraquê)

MDIA3

Rating	Market Perform
Preço-alvo - 2019E	48,0
Preço da ação - 11/03/2019	46,49
Upside	3,25%

Trading data

em 11/03/2019		
Valor de Mercado	R\$ milhões	15.760
Varição 1 mês	%	-0,4%
Varição UDM	%	-12,7%
Varição 2019	%	8,6%
Min. 52 sem.	R\$	35,65
Máx. 52 sem.	R\$	53,33


Valuation

		2019e
Firm Value	R\$ milhões	16.509
Net Debt	R\$ milhões	239
Equity Value	R\$ milhões	16.270
Shares	# milhões	339
Growth in Perpetuity (g)	%	5,0

Múltiplos

	2019e	2020e	2021e
EV/EBITDA	13,9x	13,3x	12,4x
P/L	17,5x	17,4x	15,0x
Dividend Yield	1,9%	1,9%	2,2%
LPA	R\$ 2,75	2,76	3,19

Luciana Carvalho
 Analista Sênior
luciana_cv@bb.com.br

Endividamento*

R\$ milhões	4T18	a/a	t/t
Dívida Bruta	1.248,8	265,6%	-18,7%
Dívida Líquida	-763,5	-228,0%	-211,5%
Dívida Líquida / EBITDA	-0,6x	-1,2x	-1,3x

Fonte: M. Dias Branco e BB Investimentos (*Incluindo Piraquê)

Anunciado versus Estimado

DRE*

R\$ Milhões	4T18a	4T18e	a/e	2018a	a/e
Receita Líquida	1.580	1.641	-4%	6.025	-1,0%
Lucro Bruto	557	636	-12,5%	2.294	0,1%
Lucro Líquido	140	238	-41%	724	-2,3%
EBITDA	190	197	-3%	933	-0,7%

Margens*

%	4T18a	4T18e	a/e	2018a	a/e
Margem Bruta	35,2%	38,8%	-3,5 p.p.	38,1%	0,4 p.p.
Margem EBITDA	12,0%	12,0%	0, p.p.	15,5%	0, p.p.
Margem Líquida	8,9%	14,5%	-5,6 p.p.	12,0%	-15,2%

Fonte: M. Dias Branco e BB Investimentos (*Incluindo Piraquê)

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	-	-	-

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