

Resultados trimestrais

M. Dias Branco
1T19: menores volumes e maiores custos trouxeram margem para um dígito pela primeira vez

A M Dias Branco divulgou resultado negativo pelo terceiro trimestre consecutivo. No 1T19, os aumentos de preço implementados em todos os segmentos ao longo de 2018, juntamente com produtos de maior valor agregado (especialmente biscoitos) no mix da Piraquê, compensaram a queda de 7% a/a em volume, mesmo movimento observado nos dois últimos trimestres. Portanto, a receita líquida totalizou R\$ 1,3 bilhão, um incremento de 8% a/a. No entanto, o aumento de 37% a/a dos preços do trigo em reais, somado a maiores despesas operacionais, afetaram negativamente o EBITDA, que foi de R\$ 112 milhões, uma queda substancial de 39% a/a. Como resultado, a margem EBITDA atingiu seu menor nível, 8,5% contra 15,1% no 1T18. Dado o resultado frustrante, o mercado reagiu negativamente e a ação (MDIA3) caiu cerca de 7% nesta manhã.

Volumes decepcionam, enquanto a participação de mercado aumentou, ajudada pelo portfólio de Piraquê. No 1T19, pela primeira vez desde a aquisição da Piraquê, a M Dias Branco apresentou redução no volume de biscoitos e biscoitos (-7% a/a) no consolidado. De acordo com a empresa, as vendas tiveram um impacto adverso de altos níveis no estoque dos clientes, bem como os ajustes operacionais feitos durante o trimestre. No entanto, destacamos como positiva a participação de mercado de 36% (jan / fev 2019), superior em 380 p.p. a/a e 40 bps t/t, o que indica que a empresa se destacou da concorrência em um cenário mais difícil para consumo. Massa, por sua vez, continuou sua trajetória ascendente em termos de volume, aumentando 4% a/a e levando sua participação de mercado a um aumento de 480 p.p a/a.

Margem caiu apesar do aumento da receita. Como esperado, os resultados do M Dias foram fortemente impactados pelos preços do trigo, que aumentaram 37% a/a no 1T19 em reais (R\$). Como resultado, a margem bruta caiu para 34,4%, de 38,1% no 1T18. Houve também maiores despesas relacionadas a (i) salários e benefícios, (ii) fretes e (iii) outras despesas com marketing, força de vendas e logística, que contribuíram para a queda significativa da margem EBITDA, caindo para um dígito (pela primeira vez na história da companhia) de 8,5% de 15,1% no 1T18. Como ainda vemos alguma pressão de custo à frente devido aos preços do trigo em níveis mais altos a/a, a recuperação das margens torna-se cada vez mais dependente da recuperação econômica e das iniciativas das empresas focada em ganhos de eficiência.

Mantemos nosso Preço Alvo Dez19 para MDIA3 em R\$ 48,0/ação e reiteramos nossa recomendação de Market Perform. A M Dias Branco de fato enfrentou um cenário desafiador no mercado interno. Além do aumento dos preços do trigo, o cenário mais acirrado para o consumo no Brasil limita novos incrementos no volume de vendas e na alta dos preços à frente, em nossa visão. Vamos acompanhar a contribuição dos ajustes operacionais implementados pela companhia no 1T19 para ver o efeito real no volume vendido a partir de agora. Assim, dado o cenário ainda incerto para a recuperação da economia doméstica e considerando que os ganhos adicionais de sinergia com a Piraquê são esperados apenas para o 2S19, vemos um espaço limitado para a recuperação da margem no curto prazo. Portanto, mantemos nossa recomendação de Market Perform para M.Dias.

Highlights*

R\$ milhões	1T19	1T18	a/a	4T18	t/t
Receita líquida	1.317	1.217	8,2%	1.580	-16,6%
Lucro bruto	453	464	-2,5%	557	-18,6%
Margem bruta (%)	34,4%	38,1%	-3,7 p.p.	35,2%	-0,9 p.p.
EBITDA	112	184	-38,9%	190	-41,0%
Margem EBITDA (%)	8,5%	15,1%	-6,6 p.p.	12,0%	-3,5 p.p.
Lucro líquido	57	140	-59,3%	140	-59,3%
Margem líquida (%)	4,3%	11,5%	-7,2 p.p.	8,9%	-4,5 p.p.

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

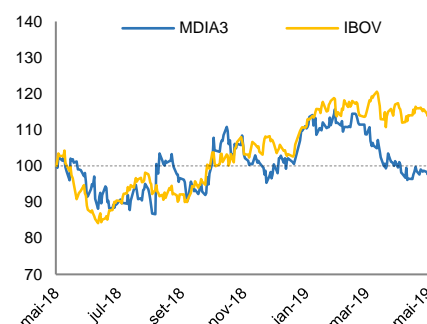
Fonte: M. Dias Branco e BB Investimentos (*Incluindo Piraquê)

MDIA3

Rating	Market Perform
Preço-alvo - 2019E	48,0
Preço da ação - 10/05/2019	41,90
Upside	14,6%

Trading data

em 10/05/2019		
Valor de Mercado	R\$ milhões	14.204
Varição 1 mês	%	-0,7%
Varição UDM	%	-2,4%
Varição 2019	%	-2,1%
Min. 52 sem.	R\$	35,65
Máx. 52 sem.	R\$	49,10


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	12,1x	10,3x	9,7x
P/L	20,7x	15,8x	13,7x
Dividend Yield	1,7%	2,3%	2,6%
LPA	R\$ 2,32	3,03	3,49

Luciana Carvalho
 Analista Sênior
luciana_cvl@bb.com.br

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

Equipe de Vendas

Investidor Institucional	Varejo
bb.distribuicao@bb.com.br	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	

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