

## Resultados trimestrais

**M. Dias Branco**
**2T18: positivo; aumento de preço e integração da Piraquê**

Mesmo diante de um cenário desafiador vindo da greve dos caminhoneiros e dos preços mais altos do trigo, a M Dias Branco apresentou resultados positivos no 2T18. O aumento de preço anunciado no último trimestre levou a receita líquida para R\$ 1,4 bilhão (ex-Piraquê), em linha com nossas estimativas. Surpreendentemente, as despesas com vendas mais baixas (-2,0% a/a) compensaram parcialmente os custos mais elevados (+ 12% a/a, relacionados aos preços do trigo e à valorização do dólar), resultando em um EBITDA de R\$ 262 milhões, ainda ex-Piraquê, aumento expressivo de 6% a/a, com margem de 18,9% contra 18,0% no 2T17.

**Considerando Piraquê**, cujos resultados foram incluídos de 17 de maio a 30 de junho, (i) os volumes e preços médios aumentaram 1,4% a/a e 6,3% a/a, respectivamente, e contribuíram para um incremento de 8% a/a na receita, que totalizou R\$ 1,5 bilhão; (ii) o EBITDA atingiu R\$ 276 milhões, 11% superior a/a; (iii) A margem EBITDA foi de 18,6%, o que representa um ganho de 60 p.p. em relação ao 2T17, e (iv) o lucro líquido aumentou 5% a/a para R\$ 210 milhões. Nesse sentido, a integração da Piraquê teve um impacto limitado de 30 p.p. na margem, o que consideramos razoável até que o processo de integração esteja totalmente concluído. De fato, o novo ativo induziu o portfólio consolidado com produtos de maior valor agregado e marcas fortes, contribuindo para a margem bruta que chegou a 40,6% contra 40,4% ex- Piraquê.

**Destaques operacionais.** Como esperado, a Piraquê contribuiu substancialmente para o aumento no volume de biscoitos e bolachas (+ 5% a/a), enquanto os volumes de massas cresceram 10% a/a, também devido ao crescimento orgânico da empresa. Por outro lado, em uma comparação anual, tanto os segmentos de (i) farinha de trigo e farelo, quanto (ii) margarina e gordura vegetal apresentaram menores volumes (-3% a/a e -14% a/a correspondentemente), mas eles foram totalmente compensados por preços mais altos.

**Opinião do analista.** Ficamos particularmente impressionados com os resultados do M Dias no 2T18, especialmente em relação à economia nas despesas com vendas (-2% a/a) e ao impacto limitado da integração da Piraquê. Em nossa opinião, há espaço para crescimento. Não apenas o processo de integração pode contribuir para ganhos adicionais de eficiência, mas também as iniciativas da empresa com foco em produtos de maior valor agregado e melhorias na cadeia de suprimentos devem mitigar custos mais altos à frente. No entanto, embora a administração tenha anunciado na teleconferência de resultados hoje sua intenção de implementar um novo aumento de preço no 2S18, acreditamos que os custos relacionados ao trigo e ao dólar mais forte continuem a pressionar as margens de M Dias, juntamente com um possível aumento no preço de frete devido a novas regras e valores estabelecidos pelo governo após a greve do caminhoneiro. Por enquanto, mantemos nosso preço alvo para Dez/18 em R\$ 58/ação, mas, para refletir os números de Piraquê e a nova expectativa sobre os preços do trigo em nosso preço alvo, estamos revisitando nosso modelo e devemos introduzir novas estimativas e novo TP em breve.

**Highlights \***

R\$ milhões	2T18	2T17	a/a	1T18	t/t
Receita líquida	1.484	1.376	7,8%	1.217	21,9%
Lucro bruto	602	583	3,3%	464	29,6%
Margem bruta (%)	40,6%	42,3%	-1,8 p.p.	38,1%	2,4 p.p.
EBITDA	276	248	11,3%	184	50,3%
Margem EBITDA (%)	18,6%	18,0%	0,6 p.p.	15,1%	3,5 p.p.
Lucro líquido	210	199	5,2%	140	50,1%
Margem líquida (%)	14,1%	14,5%	-0,4 p.p.	11,5%	2,7 p.p.

**Endividamento \***

R\$ milhões	2T18	a/a	t/t
Dívida Bruta	1.412,2	180,0%	286,6%
Dívida Líquida	768,8	n.a.	n.a.
Dívida Líquida / EBITDA Ajustado	0,8x	1,2x	1,7x

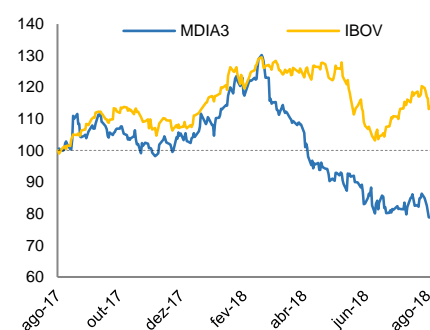
Fonte: M. Dias Branco e BB Investimentos (\*incluindo Piraquê)

**MDIA3**

Rating	Market Perform
<b>Preço-alvo - 2018E</b>	<b>58,00</b>
Preço da ação - 13/08/2018	36,74
Upside	58%

**Trading data**

em 13/08/2018		
Valor de Mercado	R\$ milhões	12.455
Varição 1 mês	%	-3,4%
Varição UDM	%	-21,4%
Varição 2018	%	-29,5%
Min. 52 sem.	R\$	36,00
Máx. 52 sem.	R\$	61,28


**Valuation**

		2018e
Valor da Firma	R\$ milhões	18.815
Dívida Líquida	R\$ milhões	829
Valor para o acionista	R\$ milhões	19.644
Número de ações	# milhões	339
Perpetuidade (g)	%	5,0

**Múltiplos**

	2018e	2019e	2020e
EV/EBITDA	15,8x	12,0x	11,1x
P/L	32,4x	25,0x	22,4x
Dividend Yield	2,1%	2,8%	3,1%
LPA	R\$ 1,79	2,31	2,58

**Luciana Carvalho**  
 Analista Sênior  
[luciana\\_cvl@bb.com.br](mailto:luciana_cvl@bb.com.br)

## Anunciado versus Estimado

## DRE

R\$ Milhões	2T18a	2T18e	a/e	2T17a	a/a
<b>Receita Líquida</b>	<b>1.388</b>	<b>1.393</b>	<b>-0,4%</b>	<b>1.376</b>	<b>0,9%</b>
Lucro Bruto	561	511	9,8%	583	-4%
Lucro Líquido	208	134	55%	199	4.2%
<b>EBITDA Ajustado</b>	<b>262</b>	<b>195</b>	<b>35%</b>	<b>248</b>	<b>6%</b>

## Margens

%	2T18a	2T18e	a/e	2T17a	a/a
Margem Bruta	40,4%	36,8%	3,7 p.p.	42,3%	-1,9 p.p.
Margem EBITDA	18,9%	14,0%	-14,0 p.p.	18,0%	0,9 p.p.
Margem Líquida	15,0%	9,6%	5,3 p.p.	14,5%	0,5 p.p.

Fonte: M. Dias Branco e BB Investimentos (ex-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) - Brazil

+55 (11) 4298-7000

<b>Diretor</b>	<b>Gerente Executivo</b>	<b>BB Securities - London</b>
Fernando Campos	Denísio Augusto Liberato	4th Floor, Pinners Hall – 105-108 Old Broad St. London EC2N 1ER - UK +44 (207) 3675800
<b>Gerentes da Equipe de Pesquisa</b>		
<b>Estratégia</b> - Wesley Bernabé wesley.bernabe@bb.com.br	<b>Equities</b> - Victor Penna victor.penna@bb.com.br	<b>Managing Director</b> Admilson Monteiro Garcia +44 (207) 3675801
<b>Renda Variável</b>		<b>Director of Sales Trading</b> Boris Skulczuk +44 (207) 3675831
<b>Agronegócios</b>	<b>Siderurgia e Mineração</b>	<b>Head of Sales</b> Nick Demopoulos +44 (207) 3675832
Márcio de Carvalho Montes mcmontes@bb.com.br	Gabriela Cortez gabrielaecortez@bb.com.br	<b>Institutional Sales</b> Annabela Garcia +44 (207) 3675853 Melton Plummer +44 (207) 3675843
<b>Bancos e Serviços Financeiros</b>	<b>Óleo e Gás</b>	<b>Trading</b> Bruno Fantasia +44 (207) 3675852 Gianpaolo Rivas +44 (207) 3675842
Wesley Bernabé wesley.bernabe@bb.com.br	Daniel Cobucci cobucci@bb.com.br	
Carlos Daltozo daltozo@bb.com.br	<b>Papel e Celulose</b>	
Kamila Oliveira kamila@bb.com.br	Gabriela E Cortez gabrielaecortez@bb.com.br	
<b>Bens de Capital</b>	<b>Imobiliário</b>	
Viviane Silva viviane.silva@bb.com.br	Georgia Jorge georgiadaj@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>	<b>Varejo</b>	<b>Managing Director</b> Carla Sarkis Teixeira +1 (646) 845-3710
Rafael Dias rafaeldias@bb.com.br	Maria Paula Cantusio paulacantusio@bb.com.br	<b>Institutional Sales - Equity</b> Charles Langalis +1 (646) 845-3714
<b>Alimentos e Bebidas</b>	Fabio Cardoso fcardoso@bb.com.br	<b>Institutional Sales - Fixed Income</b> Fabio Frazão +1 (646) 845-3716 Michelle Malvezzi +1 (646) 845-3715
Luciana Carvalho luciana_cvl@bb.com.br	<b>Transporte e Logística</b>	<b>DCM</b> Richard Dubbs +1 (646) 845-3719
	Renato Hallgren renatoh@bb.com.br	<b>Syndicate</b> Kristen Tredwell +1 (646) 845-3717
<b>Macroeconomia e Estratégia de Mercado</b>	<b>Renda Fixa</b>	
Hamilton Moreira Alves hmoreira@bb.com.br	Renato Odo renato.odo@bb.com.br	<b>BB Securities Asia Pte Ltd - Singapore</b> 6 Battery Road #11-02 Singapore, 049909
Rafael Reis rafael.reis@bb.com.br	José Roberto dos Anjos robertodosanjos@bb.com.br	<b>Managing Director</b> Marcelo Sobreira +65 6420-6577
Ricardo Vieites ricardovieites@bb.com.br		<b>Director, Head of Sales</b> José Carlos Reis +65 6420-6570
		<b>Institutional Sales</b> Zhao Hao +65 6420-6582
<b>Equipe de Sales</b>	<b>Varejo</b>	
<b>Investidor Institucional</b> bb.distribuicao@bb.com.br	acoess@bb.com.br	
<b>Gerente</b> - Antonio Emilio Ruiz	<b>Gerente</b> - Mario D'Amico	
Bianca Onuki Nakazato	Fabiana Regina de Oliveira	
Bruno Finotello	Sandra Regina Saran	
Daniel Frazatti Gallina		
Denise Rédua de Oliveira		
Edger Euber Rodrigues		
Elisangela Pires Chaves		
Fábio Caponi Bertoluci		
Henrique Reis		
Marcela Andressa Pereira		