

Flash de Mercado

M. Dias Branco

Site visit na planta de Piraque em Queimados (RJ)

Hoje (21), tivemos a oportunidade de visitar uma das fábricas de Piraque em Queimados (RJ). A empresa foi adquirida pela M Dias Branco há um ano, em janeiro de 2018, e o processo de integração começou efetivamente no 2T18. A Piraque atua na região Sudeste do Brasil, principalmente no Rio de Janeiro (~ 80% das vendas totais), com uma marca forte e reconhecida e um portfólio de produtos de maior valor agregado.

A planta de Queimados foi inaugurada oficialmente em 2015. Possui três linhas especificamente para produção de biscoitos e capacidade de produção de ~ 30 mil toneladas por ano. Interessante notar que, como esta planta foi o último investimento feito pela Piraque, antes de M Dias adquirir o ativo, a fábrica é bastante automatizada e ainda há espaço para crescimento. Nota-se que a companhia poderia aumentar as linhas de produção de Queimados em mais 6 unidades, na medida em que a demanda fizer sentido. Nesse sentido, o nível de capacidade de utilização tem se mantido em patamares mais baixos quando comparado aos 77% da M Dias Branco.

Conforme anunciado no evento anual da companhia (M Dias Branco Day) em dezembro, há um importante projeto focado em melhorias logísticas e comerciais que devem permitir à empresa acelerar o processo de integração. No entanto, a empresa pode capturar sinergia a partir do segundo semestre, a nosso ver, até que seja colocada em prática.

Opinião do analista. Embora acreditemos que a aquisição da Piraque esteja em linha com a estratégia da empresa de expandir sua presença geograficamente e aumentar seu portfólio com produtos de maior valor agregado, os resultados adicionais da aquisição poderão ocorrer a médio e longo prazo, já que o ano passado acabou sendo bastante difícil para a companhia, dado principalmente a: (i) despesas não recorrentes relacionadas ao processo de integração; e (ii) um cenário desafiador de custos devido à valorização do dólar ao longo de 2018 e o consequente aumento do preço do trigo, pressionando as margens ao longo do ano.

Embora não tenhamos visto outras sinergias decorrentes da integração, dados os aspectos de mercado mencionados, há boas perspectivas em termos de incremento de lucros à frente quando consideramos o histórico comprovado de M Dias tanto em aquisições quanto em integração de negócios, como a Vitarella há dez anos atrás. Posto isto, como nossa expectativa para os resultados do 4T18 a ser divulgada em 11 de março, após o mercado, ainda é negativa (veja mais detalhes no nosso [Relatório Prévia de Resultados](#)), mantemos o rating Market Perform, aguardando maiores sinais de ganhos de eficiência no processo de integração em 2019.

DRE Sintética

R\$ Milhões	4T18e	4T17a	3T18a	a/a	t/t	2018e	2017a	a/a
Receita Líquida	1.641	1.364	1.745	20,3%	-6,0%	6.088	5.415	12,4%
(-) COGS	(1.090)	(884)	(1.164)	23,3%	-6,3%	(4.082)	(3.380)	20,8%
Incentivos de Impostos ICMS	86	57	91	51,6%	-6,0%	286	214	33,9%
Lucro Bruto	636	537	673	18,6%	-5,4%	2.292	2.249	1,9%
SG&A	(387)	(375)	(437)	3,0%	-11,6%	(1.509)	(1.410)	7,1%
EBIT	250	161	235	54,9%	6,1%	782	839	-6,8%
(+) Resultados Financeiros	11	24	28	-53,1%	-60,4%	56	77	-27,4%
EBT	261	185	264	41,0%	-1,1%	838	916	-8,5%
(-) Impostos	(23)	17	(28)	-	-15,9%	(98)	(71)	37,1%
Lucro Líquido	238	202	236	17,4%	0,7%	740	845	-12,4%
EBITDA	197	194	284	1,2%	-30,7%	940	966	-2,8%

Margens

%	4T18e	4T17a	3T18a	a/a	t/t	2018e	2017a	a/a
Margem Bruta	38,8%	39,3%	38,5%	-0,6 p.p.	0,2 p.p.	37,6%	41,5%	-3,9 p.p.
Margem EBITDA	12,0%	14,2%	16,3%	-2,3 p.p.	-4,3 p.p.	15,4%	17,8%	-2,4 p.p.
Margem Líquida	14,5%	14,8%	13,5%	-0,4 p.p.	1,0 p.p.	12,2%	15,6%	-3,4 p.p.

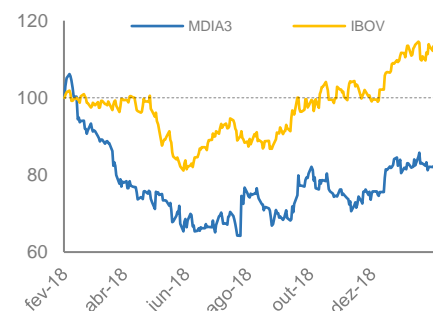
Fonte: Empresa e estimativas BB Investimentos

MDIA3

Rating	Market Perform
Preço-alvo - 2019E	48,00
Preço da ação - 20/02/2019	46,50
Upside	3,2%

Trading data

em 20/02/2019		
Valor de Mercado	R\$ milhões	15.763
Varição 1 mês	%	1,9%
Varição UDM	%	-17,8%
Varição 2018	%	-17,1%
Min. 52 sem.	R\$	35,65
Máx. 52 sem.	R\$	60,69



Valuation

Em 20/02/2019		
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

	2018e	2019e	2020e
EV/EBITDA	16,6x	13,4x	11,5x
P/L	22,7x	20,7x	15,8x
Dividend Yield	1,1%	1,7%	2,2%
LPA	R\$ 2,12	2,32	3,03

Luciana Carvalho
Analista Sênior
luciana_cv@bb.com.br

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

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

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