

Resultados trimestrais

Ambev
2T18: resultados positivos impulsionados por maiores volumes e preços

A Ambev reportou resultados positivos no 2T18. Mesmo enfrentando a greve dos caminhoneiros no Brasil, os volumes cresceram 2,5% a/a, devido à demanda positiva no período da Copa do Mundo. Portanto, e também reforçada pelo aumento dos preços médios, decorrente dos ajustes implementados no 2S17 e do desempenho positivo nas unidades internacionais, a receita atingiu R\$ 11,5 bl, em linha com nossas estimativas e 3,5% acima do consenso. Os custos foram beneficiados por um câmbio favorável no Brasil e LAS, como esperado, enquanto o SG&A teve um impacto negativo das maiores despesas de marketing relacionadas à Copa do Mundo. Como resultado, o EBITDA foi de R\$ 4,5 bl, em linha com nossas expectativas e 4% acima do consenso, e a margem EBITDA aumentou para 39,4%, de 38,4% no 2T17. Neste trimestre, os resultados financeiros registraram um impacto negativo de perdas associadas a instrumentos derivativos, mas não o suficiente para afetar o *bottom line*, que apresentou lucro líquido de R\$ 2,3 bl (+15% a/a).

Brasil. A demanda no período da Copa do Mundo compensou totalmente a queda de 3% no volume resultante da greve dos caminhoneiros e permitiu à Cerveja Brasil mostrar um aumento de 1,7% a/a em volume, superando a indústria de acordo com a empresa. Além disso, um aumento de 7,4% a/a nos preços também contribuiu para um crescimento de 9,2% a/a na receita que totalizou R\$ 5 bl. O CPV/hl aumentou 3% a/a principalmente devido (i) às pressões inflacionárias, (ii) ao aumento dos preços das commodities e (iii) ao maior peso das latas. Mesmo assim, dado o forte desempenho operacional, o EBITDA apresentou um crescimento significativo de 11% a/a e chegou a R\$ 2,1 bl. A margem EBITDA, por sua vez, ficou em 41,5%, um aumento de 70 bps a/a. Destacamos como positivo o desempenho do **NAB Brasil** no trimestre. Pela primeira vez tempos, o volume subiu um dígito, aumentando 1% a/a (bem acima de nossas expectativas), o que, combinado com um aumento de 9,2% a/a no preço, levou a receita para R\$ 858 ml (+10% a/a). A divisão também foi beneficiada pelo câmbio favorável e pelos menores preços do açúcar, o que contribuiu para uma redução de 8% a/a no CPV/hl e compensou as maiores despesas com marketing. Assim, o EBITDA totalizou R\$ 334 ml (+44% a/a), enquanto a margem EBITDA aumentou significativamente de 29,7% para 38,9%.

Mantemos nosso Preço Alvo para Dez/18 em R\$ 24/ação e reiteramos a recomendação Outperform. De fato, (i) a Copa do Mundo junto com (ii) as melhorias de execução da empresa e (iii) os investimentos em marketing contribuíram fortemente para um desempenho de vendas robusto no trimestre. Como resultado, estamos percebendo uma reação positiva do mercado de ações: a ABEV3 sobe cerca de 4% hoje e esperamos uma avaliação positiva contínua nos próximos pregões. Ainda acreditamos em um cenário desafiador para a companhia no 2S18, uma vez que o ambiente macroeconômico no Brasil em relação à renda disponível e à taxa de desemprego não apresentou melhora significativa, limitando grandes avanços no consumo e no volume de vendas. Por outro lado, seguindo o mesmo caminho do 2S17, esperamos que a empresa continue sendo assertiva em seu posicionamento de portfólio e na estratégia de precificação por meio de novos aumentos para sustentar o crescimento. Assim, reiteramos a recomendação Outperform para ABEV3, com Preço Alvo para Dez/18 de R\$ 24/ação.

Highlights

R\$ milhões	2T18	2T17	a/a	1T18	t/t
Receita líquida	11.510	10.268	12,1%	11.640	-1,1%
Lucro bruto	7.122	6.220	14,5%	7.179	-0,8%
Margem bruta (%)	61,9%	60,6%	1,3 p.p.	61,7%	0,2 p.p.
EBITDA	4.534	3.943	15,0%	4.639	-2,3%
Margem EBITDA (%)	39,4%	38,4%	1,0 p.p.	39,9%	-0,5 p.p.
Lucro líquido	2.317	2.013	15,1%	2.516,0	-7,9%
Margem líquida (%)	20,1%	19,6%	0,5 p.p.	21,6%	-1,5 p.p.

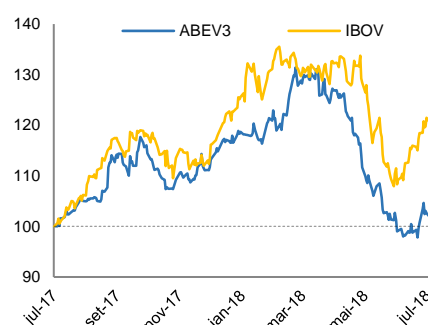
Fonte: Ambev e BB Investimentos

ABEV3

Rating	Outperform
Preço-alvo - 2018E	24,00
Preço da ação - 25/07/2018	18,90
Upside	27%

Trading data

em 25/07/2018		
Valor de Mercado	R\$ milhões	297.098
Varição 1 mês	%	10,12%
Varição UDM	%	7,86%
Varição 2018	%	-5,80%
Min. 52 sem.	R\$	17,79
Máx. 52 sem.	R\$	24,35


Valuation

		2018e
Valor da Firma	R\$ milhões	365.130
Caixa Líquido	R\$ milhões	9.823
Valor para o acionista	R\$ milhões	374.953
Número de ações	# milhões	15.717
Perpetuidade (g)	%	5,0

Múltiplos

	2018e	2019e	2020e
EV/EBITDA	15,6x	13,9x	12,4x
P/L	27,8x	25,4x	21,8x
LPA	R\$ 0,85	0,93	1,08

Luciana Carvalho
 Analista Sênior
luciana_cvl@bb.com.br

Unidades Internacionais. CAC reportou resultados operacionais robustos no 2T18. Dada a sua primeira vez na Copa do Mundo, o Panamá contribuiu fortemente para o aumento de volume (+10% a/a) na região. Como resultado, e considerando também um aumento de 11% a/a nos preços, a receita atingiu R\$ 3,3 bl (+22% a/a). Assim, apesar das maiores despesas de marketing, o EBITDA cresceu substancialmente para R\$ 548 (+2% a/a) e a margem EBITDA subiu para 39,8% (+150 p.p. a/a). Seguindo a tendência de alta observada desde o 2T17, especialmente devido ao desempenho positivo na Argentina, LAS apresentou aumento de 15% a/a em receita, devido ao aumento de 5% a/a e de 9% em volume e preço, respectivamente. Portanto, apesar de maiores CPV/hl (+5% a/a) e SG&A (+13% a/a), o EBITDA cresceu 17% a/a para R\$ 941 ml, induzindo a margem EBITDA para 39,3% de 38,7% no 2T17. Ainda enfrentando um cenário difícil para a indústria de cerveja, o Canadá apresentou uma queda de 3% a/a no volume e a margem EBITDA contraiu 170 p.p., principalmente devido ao aumento de CPV/hl (+25% a/a).

Anunciado versus Estimado

DRE

R\$ Milhões	2T18a	2T18e	a/e	2T17a	a/a
Receita Líquida	11.510	11.561	-0,4%	10.268	12%
Lucro Bruto	7.122	7.282	-2,2%	6.220	15%
Lucro Líquido	2.317	2.451	-5,4%	2.125	9%
EBITDA	4.534	4.491	1,0%	3.943	15%

Margens

%	2T18a	2T18e	a/e	2T17a	a/a
Margem Bruta	61,9%	63,0%	-1,1 p.p.	60,6%	1,3 p.p.
Margem EBITDA	39,4%	38,8%	0,5 p.p.	38,4%	1, p.p.
Margem Líquida	20,1%	21,2%	-1,1 p.p.	20,7%	-0,6 p.p.

Fonte: Ambev e BB Investimentos

Ambev – Performance (reportado)
Por Unidade

Volume ('000 hl)	2T18e	2T17a	a/a	1T18a	t/t
Brasil	23.331	22.979	1,5%	24.474	-4,7%
CAC	3.264	2.965	10,1%	2.911	12,1%
LAS	7.052	6.730	4,8%	9.610	-26,6%
Canadá	2.905	2.987	-2,7%	1.921	51,2%
Total	36.551	35.660	2,5%	38.916	-6,1%
Receita (R\$ Milhões)					
Brasil	5.823	5.325	9,3%	6.180	-5,8%
CAC	1.378	1.128	22,1%	1.150	19,8%
LAS	2.389	2.086	14,5%	3.092	-22,7%
Canadá	1.921	1.729	11,1%	1.219	57,6%
Total	11.510	10.268	12,1%	11.640	-1,1%
EBITDA (R\$ Milhões)					
Brasil	2.396	2.087	14,8%	2.586	-7,4%
CAC	548	432	26,9%	445	23,1%
LAS	941	807	16,6%	1.333	-29,4%
Canadá	650	618	5,2%	275	136,2%
Total	4.534	3.943	15,0%	4.639	-2,3%
Margem EBITDA (%)					
Brasil	41,1%	39,2%	1,9 p.p.	41,8%	-0,7 p.p.
CAC	39,8%	38,3%	1,5 p.p.	38,7%	1,1 p.p.
LAS	39,4%	38,7%	0,7 p.p.	43,1%	-3,7 p.p.
Canadá	33,8%	35,7%	-1,9 p.p.	22,6%	11,2 p.p.
Total	39,4%	38,4%	1,0 p.p.	39,9%	-0,5 p.p.

Fonte: Ambev 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	-	-	-

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

Diretor	Gerente Executivo	BB Securities - London
Fernando Campos	Denísio Augusto Liberato	4th Floor, Pinners Hall – 105-108 Old Broad St. London EC2N 1ER - UK +44 (207) 3675800
Gerentes da Equipe de Pesquisa		
Estratégia - Wesley Bernabé wesley.bernabe@bb.com.br	Equities - Victor Penna victor.penna@bb.com.br	Managing Director Admilson Monteiro Garcia +44 (207) 3675801 Director of Sales Trading Boris Skulczuk +44 (207) 3675831 Head of Sales Nick Demopoulos +44 (207) 3675832 Institutional Sales Annabela Garcia +44 (207) 3675853 Melton Plummer +44 (207) 3675843 Trading Bruno Fantasia +44 (207) 3675852 Gianpaolo Rivas +44 (207) 3675842
Renda Variável		
Agronegócios Márcio de Carvalho Montes mcmontes@bb.com.br	Siderurgia e Mineração Gabriela Cortez gabrielaecortez@bb.com.br	
Bancos e Serviços Financeiros Wesley Bernabé wesley.bernabe@bb.com.br Carlos Daltozo daltozo@bb.com.br Kamila Oliveira kamila@bb.com.br	Óleo e Gás Daniel Cobucci cobucci@bb.com.br Papel e Celulose Gabriela E Cortez gabrielaecortez@bb.com.br	
Bens de Capital Viviane Silva viviane.silva@bb.com.br	Imobiliário Georgia Jorge georgiadaj@bb.com.br	Banco do Brasil Securities LLC - New York 535 Madison Avenue 33th Floor New York City, NY 10022 - USA (Member: FINRA/SIPC/NFA)
Utilities Rafael Dias rafaeldias@bb.com.br	Varejo Maria Paula Cantusio paulacantusio@bb.com.br Fabio Cardoso fcardoso@bb.com.br	Managing Director Carla Sarkis Teixeira +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 Kristen Tredwell +1 (646) 845-3717
Alimentos e Bebidas Luciana Carvalho luciana_cvl@bb.com.br	Transporte e Logística Renato Hallgren renatoh@bb.com.br	
Macroeconomia e Estratégia de Mercado	Renda Fixa Renato Odo renato.odo@bb.com.br José Roberto dos Anjos robertodosanjos@bb.com.br	BB Securities Asia Pte Ltd - Singapore 6 Battery Road #11-02 Singapore, 049909
Equipe de Sales	Varejo aco@bb.com.br	Managing Director Marcelo Sobreira +65 6420-6577 Director, Head of Sales José Carlos Reis +65 6420-6570 Institutional Sales Zhao Hao +65 6420-6582
Investidor Institucional bb.distribuicao@bb.com.br	Gerente - Mario D'Amico Fabiana Regina de Oliveira Sandra Regina Saran	
Gerente - Antonio Emilio Ruiz Bianca Onuki Nakazato Bruno Finotello Daniel Frazatti Gallina Denise Rédua de Oliveira Edger Euber Rodrigues Elisangela Pires Chaves Fábio Caponi Bertoluci Henrique Reis Marcela Andressa Pereira		