

Ambev

4T21. Adeus, margens? Apenas por enquanto.



Compra

R\$ 18,30

Preço-justo
(ABEV3)

A Ambev divulgou hoje seu resultado referente ao 4º trimestre de 2021, com um resultado em linha com o esperado e que consideramos sólido diante dos desafios inflacionários enfrentados pela empresa. Apesar de entregar um nível de volumes 0,8% maior, a companhia sofreu com uma queda significativa na rentabilidade (margem EBITDA saindo de 48,2% no 4T20 para 30,8% no 4T21). Esperamos um 2022 ainda desafiador diante do cenário de custos elevados nos insumos utilizados pela Ambev, mas permanecemos otimistas na retomada de margens uma vez que as iniciativas de premiumização da companhia se sobressaíam aos impactos exógenos à empresa. Portanto, **mantemos recomendação de compra para as ações da Ambev, com preço-alvo de R\$ 18,30.**

A companhia apresentou em seus resultados do 4T21 um volume consolidado 0,8% superior ao 4T20; uma receita líquida 18,6% maior (R\$ 22,010 bilhões), mas um EBITDA ajustado de apenas R\$ 6,784 bilhões, cifra 24,1% inferior ao observado no mesmo período do ano anterior. O maior impacto foi no lucro líquido ajustado, que consolidou uma queda de 44,6% sobre os R\$ 7,0 bilhões observados no 4T20 ao atingir apenas R\$ 3,8 bilhões.

Destaques Positivos – I) Volumes sólidos – A Ambev apresentou um patamar recorde de volumes considerando o acumulado dos últimos 12 meses: 180,3 milhões de hectolitros, sendo 51,3 milhões apenas no 4T21 (+0,8% VS 4T20); **II)** Avanço de 18,6% da receita líquida reportada mesmo sobre uma base de comparação forte no 4T20; **III)** Forte avanço na agenda ESG, com a imposição de metas relacionadas ao tema para toda a diretoria executiva e a ambição da companhia em ter uma operação *Net Zero* em impactos ambientais até 2030; **IV)** Apesar da queda anual de 3,1% nos volumes de Cerveja Brasil, o desempenho foi superior ao da indústria, que registrou uma queda de 8,5%; **V)** Sólida geração de caixa operacional: R\$ 11,7 bi, um aumento de 40,5% sobre o 4T20; **VI)** Crescimento da Receita Líquida em todos os mercados: Cerveja Brasil +5,9%, NAB Brasil +13,9%, LAS +42,9%, CAC +18,9% e Canada +8,1%.

Destaques Negativos – I) Pressão de custos sem precedentes. Diante do avanço no preço das principais commodities utilizadas pela Ambev, o CPV/hl avançou 24,6% em relação ao mesmo período de 2020; **II)** Margem EBITDA caindo substancialmente se comparado ao 4T20: 30,8% vs 48,2% e; **III)** Queda de 44,6% no lucro anual, principalmente em virtude de créditos fiscais não recorrentes que impulsionaram o desempenho no 4T20.

Desempenho Financeiro & Estimativas

R\$ M	4T21	4T20	vs 4T20*	Est 4T21 AR
Receita Líquida	22.010	18.556	+18,6%	21.542
EBITDA Aj.	6.784	8.937	-24,1%	6.998
Margem EBITDA	30,8%	48,2%	-17,4 p.p	32,5%
Lucro Líquido Aj.	3.885	7.008	-44,6%	3.980
Margem Líquida	17,7%	37,8%	-20,1 p.p	18,5%
Dívida Líquida	-15.411	-13.998	-1.413	-14.211

Preço / Lucro

17,3x

EV/EBITDA

9,6x

Dividend Yield

3,6%

Dívida Líquida / EBITDA

-0,7x

*Variação % reportada. Crescimento orgânico detalhado no relatório.

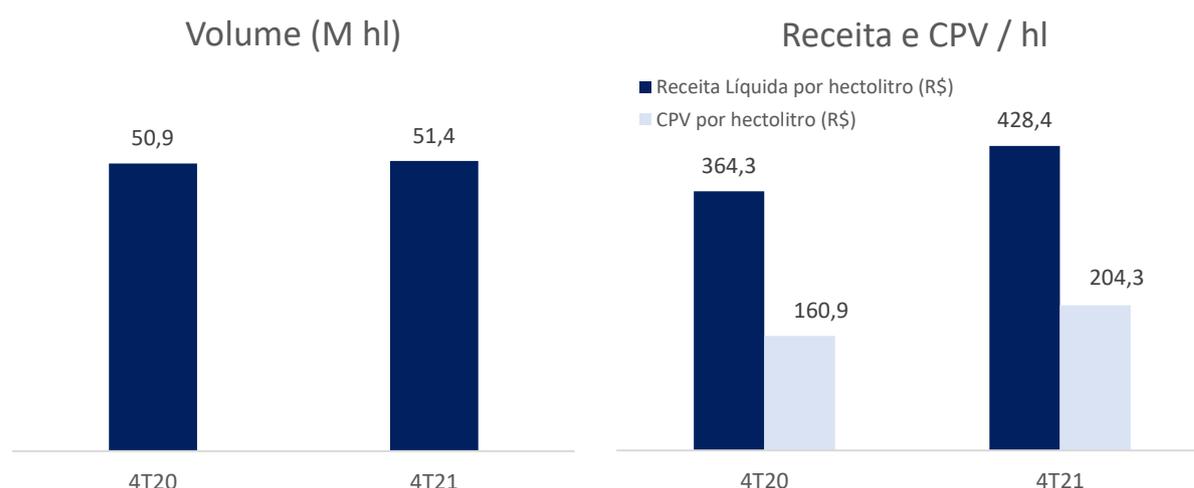
O que esperar para 2022? O cenário de inflação global deve continuar a pressionar os custos com insumos da Ambev em 2022, principalmente diante do nível recorde de preços observado no alumínio, trigo e milho. Diante deste cenário, a Ambev anunciou um guidance de crescimento de 16 a 19% no CPV para 2022. Entretanto, este deve ser um impacto apenas de curto prazo para uma empresa que pelo segundo ano consecutivo, não deve contar de forma integral com seu principal evento catalisador de demanda, o Carnaval. Apesar dos desafios Ambev espera um crescimento orgânico do EBITDA em 2022, impulsionado pelo segmento de Cerveja e NAB Brasil.

O que achamos do resultado? A Ambev segue entregando uma performance satisfatória apesar do cenário desafiador. A pressão observada nas margens já era antecipada pela empresa e amplamente esperada pelo mercado diante da escalada de preços das commodities utilizadas na fabricação de seus produtos. Ainda que o guidance apresentado para 2022 reflita negativamente nas ações ao contemplar um novo incremento de custos, deve alinhar as expectativas e evitar novas surpresas negativas nos próximos trimestres.

Apesar da queda anual em algumas das principais linhas do desempenho, os resultados do 4T21 da Ambev foram em linha com o esperado pelo mercado. Ainda assim, esperamos uma reação negativa nas ações no pregão subsequente à divulgação principalmente pela percepção de um *headline* destacando a queda sobre o 4T20, que deve ser ampliada pelo dia difícil no cenário macro.

Acreditamos que uma vez que houver alívio no cenário de custos, as iniciativas de premiumização devem se traduzir em uma recuperação mais acelerada das margens e conseqüentemente em uma maior percepção de valor das ações #ABEV3. Mantemos nosso otimismo e recomendamos compra para as ações da Ambev considerando um preço-justo de R\$ 18,30, upside de 23,56% sobre o fechamento do dia 23 de fevereiro de 2022.

Imagem 1 Evolução das métricas de volume, receita e custo do produto vendido por hectolitro nos últimos trimestres.



Fonte: Demonstrações Financeiras Ambev; Elaborado por: Alkin Research

Disclaimer

Este relatório foi elaborado e distribuído pela Alkin Research para uso exclusivo de de seus assinantes com o objetivo de informar e auxiliar os investidores em suas decisões de investimento, não constituindo oferta de compra ou venda de nenhum título ou valor mobiliário contido neste relatório.

Todo o conteúdo, análise e elaboração deste relatório foi feito sob a ótica da Instrução 20 da CVM, que regulamenta a atividade do analista de valores mobiliários e estabelece as diretrizes necessárias para que este produto seja transparente e imparcial.

Conforme o artigo 20, parágrafo único da Resolução CVM 20, o analista responsável, Anderson de Almeida Meneses, detentor da certificação CNPI nº 2362, declara-se responsável pela recomendação proferida neste relatório de análise.

De acordo com a exigência regulatória do artigo 21 previsto na Resolução CVM 20, de 25 de fevereiro de 2021, o analista de valores mobiliários, responsável principal por este relatório, declara:

(i) que as recomendações contidas neste relatório refletem única e exclusivamente sua opinião pessoal sobre a companhia analisada e seus valores mobiliários e foram elaborados de forma independente e (ii) que as informações, opiniões, estimativas e projeções contidas neste documento referem-se à data presente e estão sujeitas às mudanças, não implicando necessariamente na obrigação de qualquer comunicação no sentido de atualização ou revisão com respeito a tal mudança.

Nos termos da CVM, o analista responsável por este relatório, o faz respeitando às normas estabelecidas pela Comissão de Valores Mobiliários na Resolução CVM 20, Artigo 13.

Todas as informações utilizadas nesta publicação foram baseadas em informações públicas e de fontes consideradas fidedignas. Embora tenham sido tomadas todas as medidas razoáveis de diligência para verificar a qualidade e veracidade das informações reportadas, a Alkin Research e os seus analistas não se responsabilizam por futuras e eventuais reapresentações de informações contábeis e financeiras das instituições.

A Alkin Research reserva-se ao direito de atualizar seus relatórios e preços-alvos em periodicidade que julgar apropriada, com base nos desenvolvimentos com a empresa em questão, o setor ou o mercado que possam ter um impacto material nas visões ou opiniões de pesquisa aqui expressas.

Reforçamos que o referido preço-alvo mencionado neste relatório não constitui promessa ou garantia, por parte do analista responsável e da Alkin Research, de que este será alcançado em qualquer período de tempo. A instituição provedora deste conteúdo busca a proteção de capital e maximização do patrimônio em suas recomendações, mas exime-se da responsabilidade pela tomada de decisão no investimento, a qual deve ser restrita ao investidor.

Este relatório é destinado exclusivamente aos assinantes da Alkin Research. A sua reprodução ou distribuição não autorizada, sob qualquer forma, no todo ou em parte, implicará em sanções cíveis e criminais cabíveis, incluindo a obrigação de reparação de todas as perdas e danos causados, nos termos da Lei nº 9.610/98 e de outras aplicáveis.