

# Ambev

2T21. Maior volume de vendas da história no segundo trimestre.



Compra

R\$ 18,30 Preço-justo  
(ABEV3)

**A Ambev divulgou hoje seu resultado referente ao 2º trimestre de 2021, superando tanto nossa expectativa quanto o consenso do mercado.** Apesar do benefício de créditos tributários na ordem de R\$ 1,6 bilhão, que impulsionaram tanto o EBITDA (R\$ 5,289 bilhões) quanto o Lucro Líquido (R\$ 0,296 bilhões), a companhia foi capaz de atingir níveis recordes de volume no 2T21 (18,8% superiores ao 2T20 e 7,9% superior ao 2T19 – pré-pandemia). Portanto, mantemos nossa recomendação de compra para as ações da Ambev, com preço-alvo de R\$ 18,30, com a expectativa de que a continuidade da maior participação de produtos *core plus* e *Premium* permita a retomada de margens elevadas uma vez que as matérias-primas utilizadas pela Ambev voltem a preços razoáveis no mercado.

**Em um trimestre ainda marcado pelos lockdowns,** a Ambev teve um forte desempenho comercial, entregando aos acionistas seu maior volume consolidado já registrado em um segundo trimestre. Como reflexo do bom desempenho e da maior representatividade de marcas *Premium* e *Core Plus*, a receita líquida (orgânica) cresceu 36,2% ante o 2T20, alcançando a cifra de R\$ 15,7 bilhões. A receita e o custo líquido por hectolitro, aumentaram, respectivamente, 14,5% e 15,7% no período, em relação ao segundo trimestre de 2020.

Com o avanço da receita líquida, o EBITDA chegou a R\$ 5,289 bilhões, sendo 58,0% superior ao 2T20 se considerado o valor reportado e 24,0% superior em base orgânica. O lucro líquido por sua vez, foi de R\$ 2,929 bilhões (130,4% superior ao segundo trimestre de 2020). Entretanto, tanto o EBITDA quanto o Lucro Líquido foram impulsionados pela utilização de um crédito tributário de R\$ 1,604 bi. Deste total, R\$ 1,219 bi foram registrados no resultado na linha de Outras Receitas Operacionais e R\$ 0,384 bi foram classificados como em Receitas Financeiras.

O destaque negativo fica para a pressão nas margens, afetadas pelo maior CPV - Custo do produto vendido (+37,6% vs 2T20) em função dos elevados preços de commodities praticados no mercado, além de maiores gastos com SG&A (+35,6%), causados por maiores provisões de remuneração variável, despesas de distribuição e investimento em vendas e marketing.

## Desempenho Financeiro & Estimativas

R\$ M	2T21	2T20	vs 2T20	Est 2T21 AR
Receita Líquida	15.711	11.615	+35,3%	13.357
EBITDA	5.289	3.348	+58,0%	4.074
Margem EBITDA	33,7%	28,8%	490 pp	30,5%
Lucro Líquido	2.929	1.372	113,5%	3.035
Capex	1.639	807	+103,1%	1.068
Dívida Líquida	-11.403	-10.010	-13,9%	-13.408

Preço / Lucro

18,2x

EV/EBITDA

12,1x

Dividend Yield

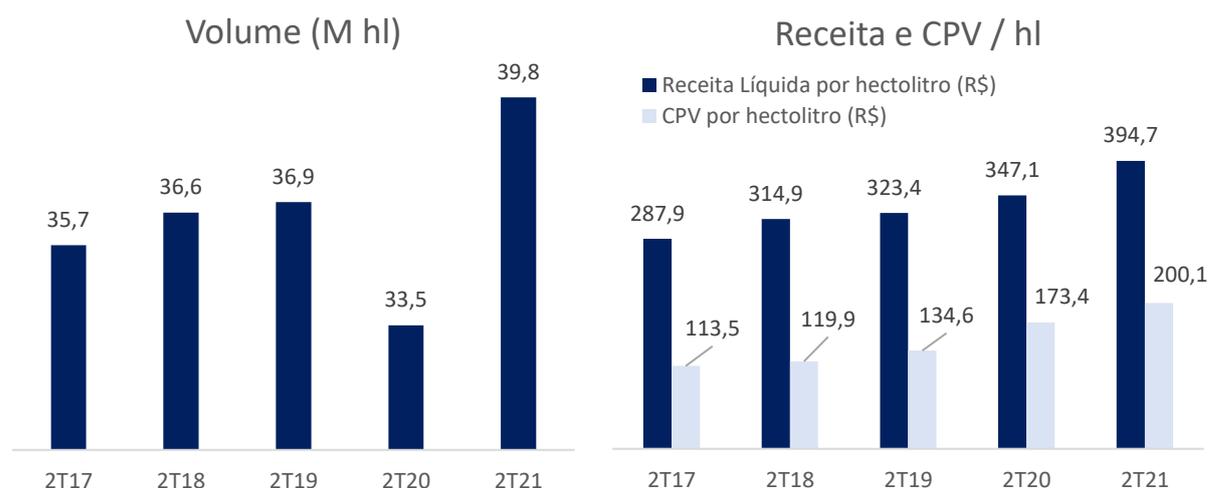
2,5%

Dívida Líquida / EBITDA

-0,5x

**Operacional.** O forte volume da Ambev colocou a companhia em um patamar operacional superior à máxima registrada em 2015, entregando volumes acumulados dos últimos 12 meses na ordem de 5 milhões de hectolitros acima do registrado no ápice. Destaque positivo também para o nível elevado de volumes do segundo trimestre, que se apresentaram inclusive acima dos níveis pré-pandemia (+7,9% vs 2T19 e + 8,7% vs 2T18).

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

Entre regiões, houve crescimento orgânico de volumes em praticamente todos os segmentos: Cerveja Brasil (+14,3); NAB – Bebidas não alcoólicas - Brasil (+26,1%); CAC - América Central e Caribe (+62,7%) e LAS - América Latina Sul (+26,8%). A única retração de volume em comparação ao 2T20 foi observada no Canadá (-0,9%), em virtude das maiores restrições locais relacionadas à COVID-19. Em todos os segmentos, identificamos avanços de marcas *core plus*, que possuem margens superiores e compensaram parcialmente os efeitos adversos do aumento de custos com matérias-primas.

**Digital.** O avanço das plataformas digitais da Ambev continuou perceptível no 2T21. O Zé Delivery, principal iniciativa da Ambev no segmento digital, entregou mais de 15 milhões de pedidos no trimestre, triplicando o volume protagonizado no 2T20. A BEES, plataforma de vendas B2B da companhia, atingiu R\$ 9 bilhões em GMV, sendo usada por mais de 70% dos clientes ativos no Brasil, iniciando projetos de expansão para a Argentina, Paraguai e Panamá e contribuindo para o crescimento da satisfação (NPS) e do número de compradores de cerveja e NAB.

Para os próximos trimestres, esperamos uma recuperação mais rápida do faturamento do que no *bottom line da Ambev*, em função dos mesmos fatores que atualmente pressionam as margens da companhia. Entretanto, o horizonte para o longo prazo se mostra promissor com a evolução observada no mix de produtos, que a cada trimestre conta com um maior nível de produtos *Core Plus e Premium*, e que podem se refletir em uma forte recuperação de margens uma vez que fatores cíclicos (que hoje afetam o custo), retrocederem a níveis de normalidade.

**Portanto, seguimos otimistas com o case de Ambev e mantemos nossa recomendação de Compra** para ações da companhia, considerando um valor justo de R\$ 18,30 para #ABEV3 após o resultado do 2T21, o que implica em um potencial de +5,6% em relação ao fechamento de 28 de julho de 2021.

## 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 598 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 ICVM 598/2018, 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 ICVM 598, de 18 de abril de 2018, 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 Instrução 598, 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.*