

# Ambev

Novos desafios resultam em um novo preço-alvo.



## Highlights

A Ambev divulgou hoje seu resultado referente ao 4º Trimestre de 2020, em linha com nossas expectativas e com o consenso do mercado.

> **Atualizamos nossa recomendação** – De modo a refletir os desafios que a alta da inflação reserva à Ambev para a obtenção de suas matérias primas nos próximos trimestres, revisamos nosso preço alvo para as ações #ABEV3, mantendo a recomendação de compra para o ativo, mas sob o novo preço alvo de R\$ 17,40.

> **Financeiro** - A receita líquida do quarto trimestre foi de R\$ 18,5 bilhões, um crescimento orgânico de 13,4% na comparação com o último trimestre de 2019. O lucro líquido por sua vez foi de R\$ 6,7 bilhões (+65,5% vs 4T19), principalmente em função do reconhecimento de um crédito tributário de R\$ 4,3 bilhões no período.

> **Operacional** - O desempenho operacional foi positivo, com aumento de 7,6% nos volumes vendidos e crescimento no Brasil (+19,0%), na América Central e Caribe (CAC) (+0,2%) e na América Latina Sul (LAS) (+16,3%). O destaque também foi para a maturação da plataforma digital da Ambev, que inclui os aplicativos Zé Delivery e BEES.

Compra

Empresa: Ambev

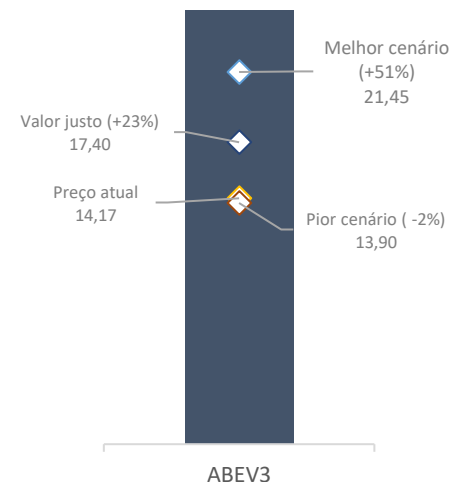
Ticker: ABEV3

Cap. Mercado: R\$ 221,9 bilhões

Preço atual: R\$ 14,17 - 25/02/2021

Preço alvo: R\$ 17,40 (ABEV3)

### Cenários



ABEV3

## Desempenho Financeiro & Premissas

(R\$ Milhões)	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
Receita Líquida	52.600	58.379	60.130	63.738	66.925	70.271	73.785
Crescimento %	4,7%	11,0%	3,0%	6,0%	5,0%	5,0%	5,0%
EBITDA	20.575	21.591	19.136	21.240	23.640	26.228	28.277
Margem EBITDA	39,1%	37,0%	31,8%	33,3%	35,3%	37,3%	38,3%
Lucro Líquido	11.780	11.379	9.803	11.526	13.290	15.201	16.623
Margem Líquida	23,2%	9,6%	10,9%	15,1%	37,1%	20,1%	16,9%

(R\$ M)	2019	2020	2021E
EPS	0,7	0,7	0,6
P/E	22,5	19,6	22,7
Dív. Líq. /EBITDA	-0,4	-0,6	-0,9
EV/EBITDA	12,4	9,6	10,7
Dividend Yield	2,5%	2,5%	2,2%

## Nossa análise sobre o resultado

O quarto trimestre de 2020 da Ambev foi marcado pelo reconhecimento de um crédito tributário de R\$ 4,3 bilhões tributários extemporâneos decorrentes da decisão do Supremo Tribunal Federal de 2017 pela inconstitucionalidade da inclusão do ICMS na base de cálculo do PIS e da COFINS. Fatores como o aumento no volume vendido (+7,6%) e aos preços mais altos (+5,3% vs 4T19), junto à eficiência operacional também contribuíram para o desempenho no trimestre.

A Receita Líquida foi de R\$ 18,5 bilhões no 4T20, um aumento orgânico de +13,4% em relação ao último trimestre de 2019. Entre regiões, houve crescimento no Brasil (+19,0%), na América Central e Caribe (CAC) (+0,2%) e na América Latina Sul (LAS) (+16,3%). Tendo como base o custo por hectolitro vendido, houve aumento de 12,5% devido, principalmente, aos impactos do mix de embalagens, além de pressões inflacionárias na Argentina e de câmbio no Brasil.

O EBITDA no 4T20 foi de R\$ 8,9 bilhões, com margem de 48,2%, bastante em função do crédito tributário registrado no período. Excluindo esse efeito, teríamos um EBITDA de cerca de R\$ 6,3 bilhões, em linha com nossa expectativa de R\$ 6,1 bilhões. O Lucro Líquido foi de R\$ 6,8 bilhões (+65,5% vs 4T19), também em função do efeito tributário.

No lado operacional, o destaque positivo se dá pelo amadurecimento das plataformas digitais da Ambev como BEES (B2B) e Zé Delivery (B2C), que confirmam nossa hipótese de um grande diferencial para a companhia no médio prazo. A evolução do perfil do consumidor para marcas core plus, conforme destacamos em nosso relatório inicial, também se mostra uma tendência com base nos números apresentados pela companhia.

Entretanto, esperamos uma pressão nas margens da Ambev em 2021, principalmente em função de custos mais elevados com matéria-prima, além de um Real mais depreciado ante o Dólar. Apesar das declarações da empresa de que os primeiros meses de 2021 tenham apresentado um crescimento robusto nos volumes de Cerveja (mesmo com a ausência do Carnaval), os custos unitários por hectolitro devem crescer, segundo a companhia, de forma superior à receita neste ano, sendo de 20 a 23% superiores aos custos observados 2020.

De modo a refletir os impactos mencionados acima, mantemos nossa recomendação de Compra para ações da Ambev, mas atualizamos o preço-alvo, de R\$ 19 para R\$ 17,40, implicando em um potencial de +23% em relação ao fechamento de 25 de fevereiro de 2021.

*Tabela 1 Desempenho da Ambev no 4T20 em relação às estimativas da Alkin Research*

R\$ M	4T20 AR	4T20 Real
Receita Líquida	16.891	18.556
EBITDA	6.151	8.937
Margem EBITDA	36,4%	48,2%
Capex	-1.097	-1.394
Lucro Líquido	3.082	6.786

*Fonte: Demonstrações Financeiras Ambev; 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 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.*