

Ambev

1T22. A hora da retomada.



Compra

R\$ 18,30

Preço-justo
(ABEV3)

A Ambev divulgou hoje seu resultado referente ao primeiro trimestre de 2022, surpreendendo as estimativas do mercado com avanço em comparação ao 1T21 nas principais linhas do desempenho. Entretanto, o cenário de custos elevados continuou a pressionar as margens da companhia, ainda que uma deterioração já fosse esperada pelos investidores. Vemos aqui uma empresa que soube utilizar seu amplo conhecimento sobre o setor e adaptar a estratégia de vendas, principalmente com iniciativas de premiumização das marcas, para alavancar seu resultado. Os próximos trimestres ainda serão desafiadores, mas o cenário de normalização projetado nos indica que o pior já passou. **Mantemos recomendação de compra para as ações da Ambev, com preço-alvo de R\$ 18,30.**

A Ambev apresentou no 1T22 um volume consolidado 0,8% superior ao primeiro trimestre de 2021, acompanhado de uma receita líquida 10,8% maior (R\$ 18,439 bilhões) após maior repasse de preços no período. Diferente do 4T21 onde observamos uma contração do EBITDA em relação ao ano anterior, a Ambev conseguiu no último trimestre crescer em 3,7% o seu EBITDA reportado (R\$ 5,522 bilhões), ainda que com uma margem 2 p.p. menor (30,0%). O lucro líquido superou com folga as estimativas e chegou a R\$ 3,551 bilhões (+28,6% vs 1T21).

Destaques Positivos – I) Crescimento de 3,6% no volume total reportado, mesmo com o mês de janeiro impactado por COVID-19 em alguns países onde a empresa atua, e sem carnaval de rua oficial; **II)** Avanço superior à indústria no volume de cerveja segundo estimativas internas da Ambev (+2,1%); **III)** Crescimento significativo no setor de bebidas não alcoólicas (NAB Brasil), que tiveram um volume e EBITDA 16,9% e 12,3% superiores, respectivamente; **IV)** Evolução no resultado financeiro, que no 1T21 impactou negativamente o lucro líquido em R\$ 1,064 bilhão, teve efeito negativo 43,9% menor no 1T22 (R\$ 596,7 M).

Destaques Negativos – I) Aumento anual de 23,4% no CPV/hl (excluindo depreciação e amortização); **II)** Maiores despesas com vendas e administrativas (+14,8% vs 1T21); **III)** Redução no caixa líquido da Ambev, antes em R\$ 15,411 bilhões no 4T21, passando para R\$ 11,155 bilhões ao final do último trimestre; **IV)** Menor fluxo de caixa operacional (R\$ 519,8 M vs R\$ 2,8 bilhões), principalmente devido à diferença no timing do pagamento de remuneração variável da companhia e maior necessidade de capital de giro.; **V)** Redução na Receita Líquida Orgânica no Canadá (-4,7%) por maiores impactos da COVID-19 em janeiro.

Desempenho Financeiro & Estimativas

R\$ M	1T22	1T21	vs 1T21*	Est 1T22 AR
Receita Líquida	18.439	16.639	+10,8%	17.812
EBITDA Aj.	5.523	5.327	+3,7%	5.165
Margem EBITDA	30,0%	32,0%	-2,0 p.p	29%
Lucro Líquido Aj.	3.551	2.761	+28,6%	2.357
Margem Líquida	19,3%	16,6%	+2,7 p.p	13,2%
Dívida Líquida	-11.155	-14.308	+3.153	-14.213

Preço / Lucro

16,0x

EV/EBITDA

9,6x

Dividend Yield

3,8%

Dívida Líquida / EBITDA

-0,5x

*Variação % reportada. Crescimento orgânico detalhado no relatório.

O que achamos do resultado? Mesmo em um cenário ainda desafiador sem o Carnaval em sua plenitude, e de custos bastante elevados, Ambev foi capaz de apresentar um resultado bastante satisfatório, superando as estimativas do mercado e o crescimento da indústria no segmento de cerveja.

Destaque para as iniciativas de produtos premium, que apresentaram crescimento médio de duplo dígito alto (15~19%), acima do portfólio *core* (tradicional) da companhia, e permitiram uma recuperação acelerada da receita. Acreditamos que essa recuperação só foi possível diante da estratégia adequada da Ambev, que faz valer de sua experiência valiosa sobre os padrões de consumo do setor, adaptando sua evolução.

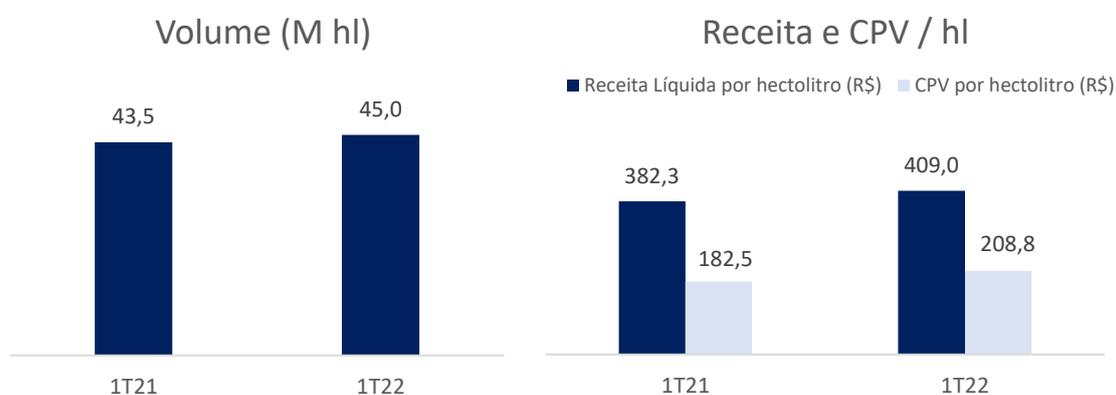
Paralelamente, a estratégia digital segue forte, com crescimento de 15% no número de clientes do BEES vs o quarto trimestre de 2021, alcançando um GMV anualizado de R\$ 1,2 bilhão para produtos não Ambev vendidos no *marketplace*. O Zé Delivery, a plataforma de entrega de bebidas da companhia, também apresentou sólido crescimento e atendeu a uma média de 4 milhões de usuários ativos mensais nos últimos três meses, resultando em mais de 16 milhões de pedidos.

O que esperar para os próximos trimestres? Seguimos otimistas com a tese de investimentos em Ambev, principalmente após a companhia atravessar (com sucesso) um período bastante desafiador, incluindo desde bares e restaurantes fechados por meses, até um aumento de custos sem precedentes.

Apesar da contínua pressão de custos, a companhia reiterou seu guidance de crescimento do CPV/hl de 16 a 19% em 2022, o que traz maior conforto em nossas projeções. Acreditamos que a volta dos eventos em larga escala, somada a uma iminente normalização da oferta e demanda entre as principais matérias-primas utilizadas pela companhia pode impulsionar ainda mais os resultados da Ambev no médio e longo prazo.

Entretanto, nosso otimismo só é possível porque o desconto atual das ações da Ambev permite um potencial de valorização satisfatório diante do preço que consideramos justo para as ações da companhia. Vemos a ação negociada a um Preço/Lucro de 16 vezes, abaixo da média histórica de 23x. Portanto, **mantemos nossa recomendação de compra para as ações #ABEV3 considerando um preço-justo de R\$ 18,30, upside de 27,61%** sobre o fechamento do dia 4 de maio de 2022 (R\$ 14,34). Esperamos uma reação positiva nas ações no pregão subsequente à divulgação do resultado.

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.