

Ambev

4T22. Os desafios da globalização.



Compra

R\$ 18,30

Preço-justo
(#ABEV3)

A Ambev registrou um resultado misto no 4T22. A empresa continuou a ser sustentada por um notável desempenho das operações no Brasil, que foi responsável por mitigar ventos contrários em suas operações internacionais. Por aqui, a companhia demonstrou mais uma vez sucesso em suas estratégias de premiunização e digitalização, principalmente no segmento de Cerveja Brasil, que contou com a demanda proveniente da Copa do Mundo no último trimestre de 2022. Apesar do bom momento no mercado interno, seguimos cautelosos com os desafios no Canadá, LAS e CAC. As projeções de CPV/hl para 2023 também não foram animadora. Entretanto, o foco da companhia em crescimento da receita nos permitiu continuar otimistas com nossa tese de compra.

A receita líquida da Ambev chegou a R\$ 22,693 bilhões no último trimestre de 2022, uma variação reportada de +3,1% e (orgânica de +21,5%) frente ao observado no mesmo período de 2021. O EBITDA Ajustado, de R\$ 7,109 bilhões, também avançou nas duas métricas de comparação (reportado +4,8% e orgânico +27,4%), acompanhado ainda de uma recuperação nas margens (30,8% → 31,3%). O lucro líquido ajustado superou o impacto bilionário (e negativo) do resultado financeiro e se mostrou 35,7% superior ao 4T21 (R\$ 3,7 bilhões → R\$ 5,1 bilhões). No consolidado do ano de 2022 o lucro por ação ajustado chegou a R\$ 0,94 (13,1% acima de 2021), perfazendo um múltiplo Preço/Lucro de 14,3x sobre a cotação prévia à divulgação (R\$ 13,47).

Destaques Positivos – I) Volume recorde em um quarto trimestre em Cerveja Brasil: 26,6 milhões de hectolitros, um avanço de 4,0% em relação ao 4T21; **II)** Recuperação na margem EBITDA (30,8% no 4T21 → 27,2% no 3T22 → 31,3% no 4T22); **III)** Crescimento superior a 20% nas marcas Premium de cerveja e NAB (bebidas não alcoólicas) Brasil.

Destaques Negativos – I) Fraco desempenho na América Central e Caribe (CAC) que apresentou nova redução de volumes (-13,4%) e EBITDA (-11,6%) devido à pressões inflacionárias e maior competição; **II)** Contínua deterioração do resultado financeiro líquido devido a maiores despesas com juros e perdas com derivativos, que além de outros efeitos trouxeram um impacto negativo de R\$ 1,079 bilhão ao resultado (vs impacto negativo de R\$ 987,5 M no 4T21); **III)** Queda do caixa líquido frente ao 3T22 (R\$ 15,640 bi → 11,536 bi); **IV)** Aumento reportado do CPV/hl consolidado (+3,1%) em ritmo superior à Receita Líquida/hl (+1,5%), pressionando a margem bruta (52,3% → 51,6%), apesar do efeito inverso em termos orgânicos.

Desempenho Financeiro & Estimativas

R\$ M	4T22	4T21	vs 4T21*	Est 4T22 AR
Receita Líquida	22.693	22.010	+3,1%	23.961
Margem Bruta	51,6%	52,3%	-0,7 p.p.	50,8%
EBITDA Ajust.	7.109	6.784	+4,8%	7.308
Margem EBITDA	31,3%	30,8%	+0,5 p.p.	30,5%
Lucro Líquido	5.300	3.885	+36,4%	4.078
Dívida / EBITDA	-0,5x	-0,7x	+0,2x	-0,6x

Preço / Lucro

14,3x

EV/EBITDA

8,3x

Dividend Yield

5,0%

Dívida Líquida / EBITDA

-0,5X

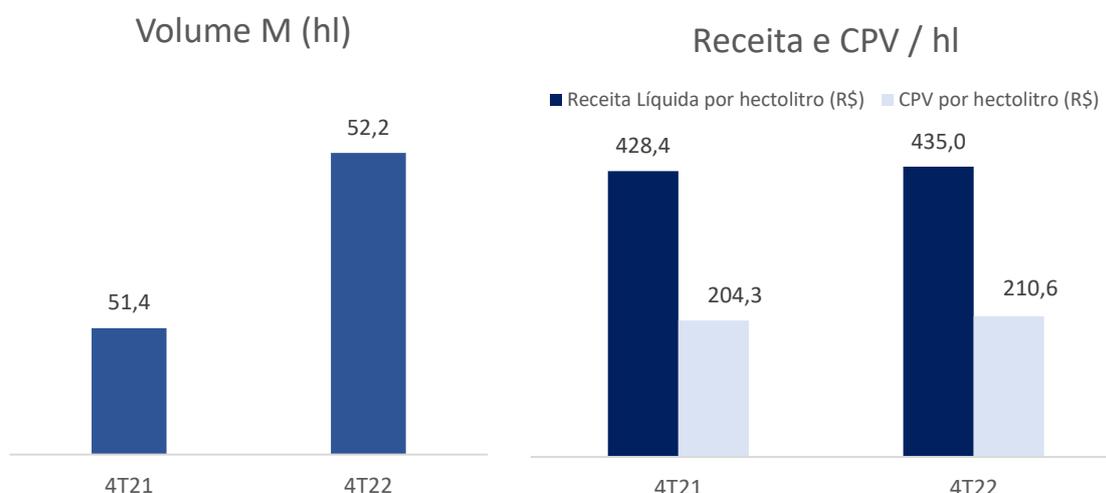
*Variação % reportada. Crescimento orgânico detalhado no relatório.

O que achamos do resultado? – A Ambev apresentou mais uma vez um resultado forte, mas bastante heterogêneo entre suas frentes de negócio. O bom desempenho da operação no Brasil, impactado pelo efeito da Copa do Mundo no quarto trimestre e uma demanda resiliente a nível nacional, apresentou um grande contraste em relação à suas operações internacionais, que enfrentam os mais diversos tipos de desafios, tais como: i) Hiperinflação na Argentina; ii) Competição acirrada no Panamá; iii) Clima desfavorável no Paraguai, iv) Demanda fraca no Canadá; dentre outros.

É importante notar que o crescimento do resultado da Ambev possui duas óticas de análise: A primeira, considerando a variação orgânica frente o período de comparação, que desconsidera efeitos de conversão de moeda, escopo, ajustes de norma de hiperinflação (IAS 29). A segunda forma de analisar o crescimento da Ambev é sobre o efeito reportado, que é o real e que considera todos esses efeitos.

O que vimos é um crescimento orgânico bastante animador, mas bastante impactado por conversões de câmbio e hiperinflação na Argentina, o que culminou em um crescimento reportado muito menor. Um grande exemplo é o CPV/hl consolidado, que cresceu (em termos reportados) 3,1%, um ritmo superior à Receita Líquida/hl (+1,5%). Entretanto, quando avaliado sob a ótica orgânica, a variação se mostrou muito mais benéfica, com a Receita Líquida/hl avançando 19,7% frente ao 4T21, em um ritmo superior ao crescimento do CPV/hl (+18,7%).

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

Ainda que o desempenho orgânico seja melhor para analisar o crescimento operacional da companhia, não podemos desconsiderar os efeitos que prejudicam o resultado reportado, que acaba sendo o oficial da companhia. A diferença entre as duas visões reforça o contraste entre a operação brasileira (que segue muito bem) e as operações internacionais (que seguem como um desafio em muitos casos).

No segmento de Cerveja Brasil, não houve dúvidas sobre a performance. O resultado de 2022 marcou mais um ano de crescimento de duplo dígito em sua receita líquida e no EBITDA. A nível consolidado, também gostamos da margem EBITDA, que após alguns trimestres desafiadores, voltou a expandir em sua comparação anual.

O que esperar para os próximos trimestres? – Esperamos que em 2023 a Ambev siga desenvolvendo suas marcas core plus e Premium, de modo a permitir que o Brasil sustente os resultados consolidados da companhia enquanto as demais regiões (LAS, CAC e Canadá) continuam uma lenta, porém factível recuperação.

A empresa de bebidas já declarou sua estratégia que será mais pautada no crescimento da receita líquida por hectolitro do que em expansão dos volumes. Ainda que 2023 tenha perspectivas de uma menor pressão de custos de insumos do que em 2022, a companhia deve ter um CPV por hectolitro (excluindo depreciação e amortização) de 6,0% a 10,0% maior seu no segmento de Cerveja Brasil, o que se mostrou uma preocupação, dada a pressão para que a receita cresça em proporções ainda maiores. Apesar das circunstâncias, a companhia disse que irá trabalhar para entregar crescimento do EBITDA Ajustado (consolidado) à frente do crescimento de 17,1% registrado em 2022.

Apesar dos desafios para além do Brasil e de uma contínua pressão de custos (ainda que menor), acreditamos que o patamar atual das ações (R\$ 13,47 em 01/03/23) credite uma margem de segurança justificável frente ao valor que consideramos justo para as ações ABEV (R\$ 18,30). Paralelamente, o perfil de caixa líquido da companhia agrega um benefício considerável tempos de Selic a duplo dígito, o que torna a Ambev detentora de um prêmio justificável em suas ações. **Reiteramos, portanto, a nossa recomendação de compra para as ações ABEV3 após o resultado do 4T22, considerando um preço-justo de R\$ 18,30 por ação.**

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, ao ser titular de algum dos valores mobiliários citados neste 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 rerepresentações 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.