

Ambev

2T22. Um gole de cada vez.



Compra

R\$ 18,30

Preço-justo
(#ABEV3)

Firme na recuperação, a Ambev apresentou um sólido desempenho no segundo trimestre, sinalizando ao mercado que as restrições já não afetam mais a empresa, e que a demanda se mantém elevada. Com a permanente pressão de custos com matérias-primas, o desempenho positivo apresentou certa dificuldade de se estender integralmente às demais linhas de desempenho do resultado, se traduzindo em menores margens. Ainda assim, a companhia foi capaz de superar as expectativas do mercado, e mostrou que a sua digitalização vai além do planejamento estratégico, sendo capaz de contribuir para um forte volume de vendas. Esperamos resultados ainda melhores nos próximos trimestres e **reiteramos nossa recomendação de compra para as ações ABEV3**.

A Ambev registrou um forte resultado operacional no 2T22 com volumes 6,1% superiores ao mesmo período do ano anterior, alcançando o recorde para esta época do ano com 42,2 milhões de hectolitros. A produção elevada somada ao reajuste de preços de dois dígitos, permitiu uma receita líquida 14,5% superior, chegando a R\$ 17,989 bilhões. O EBITDA (R\$ 5,538 bilhões) e o Lucro Líquido Ajustado (R\$ 3,085 bilhões) também apresentaram avanço, ainda que em menor escala, com altas de +4,7% e +4,2%, respectivamente, frente ao segundo trimestre de 2021.

Destaques Positivos – I) Avanço de 17,5% no Fluxo de Caixa das Atividades Operacionais (R\$ 2,202 bilhões) em relação ao observado no segundo trimestre de 2021 (R\$ 1,873 bi); **II)** Recuperação do Caixa Líquido, que apesar de manter-se abaixo do patamar observado ao final de 2021, apresentou ligeiro avanço frente ao primeiro trimestre de 2022 (R\$ 11,155 bi → R\$ 11,950 bi); **III)** Avanço da Receita Líquida por hectolitro de 12,7%, com crescimento em praticamente todos os segmentos (NAB Brasil +43,3%, LAS +40,4%, Cerveja Brasil +22,7% e Canadá +3,2%); **IV)** Redução no SG&A quando comparado sobre a receita líquida (representavam 32,8% no 2T21 e agora 32,2%).

Destaques Negativos – I) Fraco desempenho operacional no Canadá e CAC – América Central e Caribe – que apresentaram respectiva redução de 2,9% e 10,5% nos volumes devido à escassez de matérias-primas e fraqueza na indústria; **II)** Aumento de 15,9% no CPV/hl, superior ao crescimento da receita líquida na mesma unidade, pressionando as margens devido ao aumento de custos; **III)** Queda na margem bruta (49,3% → 47,9%) e na margem EBITDA (33,7% → 30,8%); **III)** Piora no resultado financeiro líquido devido a maiores despesas com juros e perdas com derivativos, que somados trouxeram um impacto negativo de R\$ 1,4 bilhão ao resultado (vs impacto negativo de R\$ 606,8 M no 2T21).

Desempenho Financeiro & Estimativas

R\$ M	2T22	2T21	vs 2T22*	Est 2T22 AR
Receita Líquida	17.989	15.711	+14,5%	17.457
Margem Bruta	47,9%	49,3%	-1,4 p.p.	48,5%
EBITDA Ajust.	5.538	5.289	+4,7%	5.499
Margem EBITDA	30,8%	33,7%	-2,9 p.p.	31,5%
Lucro Líquido	3.085	2.962	+4,2%	2.428
Dívida / EBITDA	-0,5x	-0,5x	-	-0,5x

Preço / Lucro

16,5x

EV/EBITDA

9,6x

Dividend Yield

3,6%

Dívida Líquida / EBITDA

-0,5X

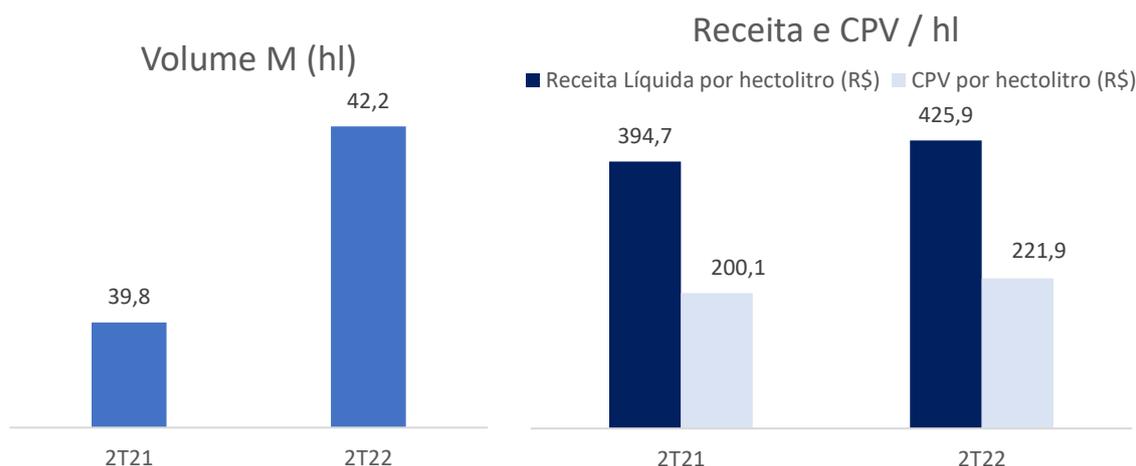
*Variação % reportada. Crescimento orgânico detalhado no relatório.

O que achamos do resultado? – Conforme previsto, o retorno integral dos bares e restaurantes está se traduzindo em uma grande recuperação para a Ambev. A companhia segue com um ritmo de volumes muito forte, sobretudo se considerado o recorde alcançado no período, onde vendeu pela primeira vez, mais de 40 milhões de hectolitros em um segundo trimestre.

Apesar do crescimento dos volumes e da receita continuar a ser superior ao observado nas demais linhas do resultado diante da pressão de custos, a companhia dá indícios de que há uma transição gradual para que o crescimento seja capturado também via EBITDA, Fluxo de Caixa e Lucro Líquido, além do retorno das margens.

A Ambev declarou ainda que mais de 60% de seus clientes já estão comprando no *marketplace* da plataforma de vendas BEEs no Brasil, tornando o processo de vendas e estoque ainda mais eficiente e possibilitando uma previsibilidade muito mais assertiva para a produção. Acreditamos que tais fatores, associados às demais iniciativas tecnológicas da companhia, devem trazer reduções tanto nas despesas com vendas quanto em capital de giro.

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

O que esperar para os próximos trimestres? – Além das iniciativas digitais, que devem trazer a cada trimestre, uma Ambev mais eficiente, esperamos uma continuidade na recuperação das margens uma vez que a queda observada no preço das commodities tende a permitir um alívio nos custos com matérias-primas, como milho, trigo e alumínio.

Lembramos ainda que teremos grandes eventos catalisadores de demanda para a companhia no 4T22 e no 1T23, como a Copa do Mundo e Carnaval, respectivamente. Agora que a incógnita sobre a demanda já não está mais em pauta, direcionamos nossos olhares às margens e ao preço das commodities, enquanto acompanhamos a competição, que não deve ser ignorada.

Seguimos confiantes da nossa tese de investimentos em Ambev, apesar do potencial reduzido de valorização quando comparado à outras empresas da bolsa. Acreditamos que a companhia é detentora de um prêmio justificável em suas ações devido à sua posição de liderança no mercado, robusto caixa líquido (menos exposto à taxa de juros), e à forte diversificação de produtos a nível global. **Reiteramos, portanto, a nossa recomendação de compra para as ações ABEV após o resultado, considerando um preço-justo de R\$ 18,30 por ação** (22,16% acima do fechamento de 27 de julho de 2022). Esperamos uma reação positiva do mercado no pregão subsequente à divulgação.

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.