

Ambev

3T22. Salvo pelo Brasil.



Compra

R\$ 18,30

Preço-justo
(#ABEV3)

Poderia ser ainda melhor. Após um 2T22 restrito à recuperação nos volumes, a Ambev começou a observar o bom desempenho se estender às demais linhas do resultado no 3T22. O notável desempenho das operações no Brasil permitiu à Ambev compensar um revés significativo em suas operações internacionais, atrasando uma recuperação que poderia ser ainda mais acelerada. Entretanto, a companhia demonstrou sucesso em suas estratégias de premiunização e digitalização, que somadas às expectativas para o 4T22 e 1T23 devem pavimentar uma excelente performance no curto prazo da Ambev. Seguimos otimistas com nossa tese de investimentos e **reiteramos nossa recomendação de compra para as ações ABEV3.**

A Ambev registrou um forte resultado operacional no 3T22, que permitiu um crescimento de duplo dígito em duas de suas três principais linhas de desempenho financeiro. A receita líquida chegou a R\$ 20,587 bilhões, uma variação orgânica de 18,9% frente ao observado no mesmo período de 2021. O EBITDA Ajustado, de R\$ 5,6 bilhões, foi 10,6% superior ao 3T21, apesar da queda na margem reportada (29,6% → 27,2%). O lucro líquido ajustado, por sua vez, não foi capaz de acompanhar a performance observada na Receita Líquida e no EBITDA, e teve uma queda de 13,9%, sendo de R\$ 3,215 bilhões, principalmente por um resultado financeiro que segue impactando os resultados de forma negativa, desta vez, em R\$ 1,251 bilhões.

Destaques Positivos – I) Volume recorde em um terceiro trimestre: 46 milhões de hectolitros, um avanço de 1,3% em relação ao 3T21; **II)** Forte desempenho da operação nacional, com crescimento da Receita Líquida no segmento de Cerveja Brasil avançando 17,1% e NAB Brasil avançando 35,8% devido ao sucesso da operação digital e melhor mix de produtos e embalagens; **III)** Recuperação do caixa líquido frente ao 2T22 (R\$ 11,950 bi → R\$ 15,640 bi)

Destaques Negativos – I) Fraco desempenho na América Central e Caribe (CAC) que apresentou nova redução de volumes (-18,7%) e EBITDA (-37,3%) devido à restrições logísticas e baixa demanda; **II)** Aumento de 20,7% no CPV/hl consolidado, superior ao crescimento da receita líquida na mesma unidade (17,4%), pressionando as margens devido ao aumento de custos; **III)** Queda na margem bruta (50,0% → 48,3%) e na margem EBITDA (29,6% → 27,2%); **III)** Contínua deterioração do resultado financeiro líquido devido a maiores despesas com juros e perdas com derivativos, que somados trouxeram um impacto negativo de R\$ 1,8 bilhão ao resultado (vs impacto negativo de R\$ 957,5 M no 3T21); **IV)** Queda anual de 4,5% no Fluxo de Caixa Operacional para R\$ 6,109 bilhões, principalmente diante do desempenho ruim nas regiões CAC e Canadá.

Desempenho Financeiro & Estimativas

R\$ M	3T22	3T21	vs 3T21*	Est 3T22 AR
Receita Líquida	20.587	18.492	+11,3%	20.053
Margem Bruta	48,3%	50,0%	-1,7 p.p.	47,8%
EBITDA Ajust.	5.600	5.469	+2,4%	529
Margem EBITDA	27,2%	29,6%	-2,4 p.p.	26,4%
Lucro Líquido	3.215	3.713	-13,4%	3.567
Dívida / EBITDA	-0,7x	-0,7x	-	-0,7x

Preço / Lucro

17,9x

EV/EBITDA

9,8x

Dividend Yield

3,4%

Dívida Líquida / EBITDA

-0,7X

*Variação % reportada. Crescimento orgânico detalhado no relatório.

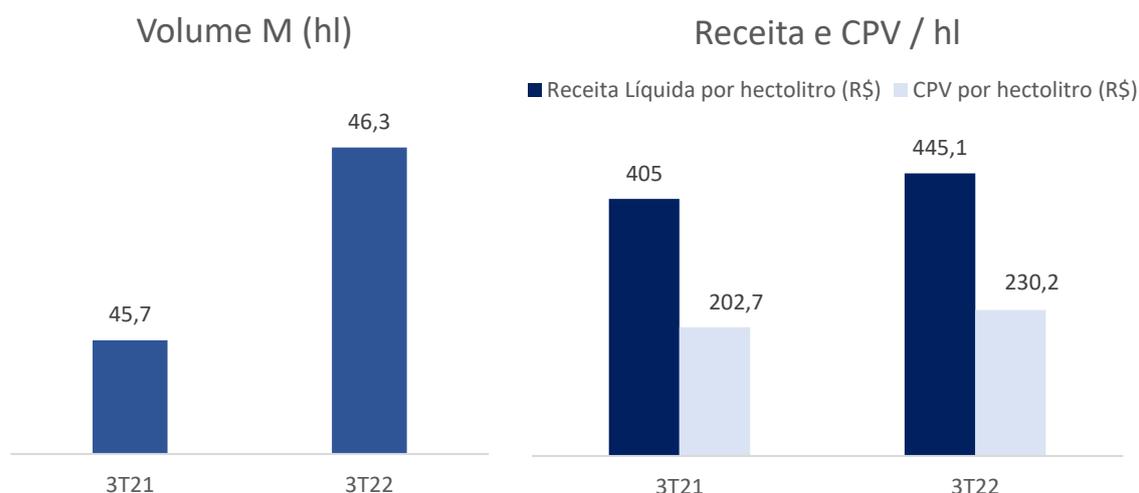
O que achamos do resultado? – A Ambev apresentou um resultado forte, mas bastante heterogêneo entre suas frentes de negócio. O bom desempenho da operação no Brasil, capitaneado pela resiliente demanda e sucesso nas operações digitais, permitiu à companhia compensar ventos contrários na maioria de suas operações internacionais.

A recuperação nas margens segue gradual, mas sinaliza que a pressão de custos já não ocorre na mesma intensidade, permitindo ao forte desempenho dos volumes se estender a avanços expressivos no EBITDA (+10,6%).

No segmento de cerveja Brasil, o retorno do consumo em bares e restaurantes, permitiu não só a recuperação de volumes, mas um melhor mix de produtos, com marcas *Premium* crescendo acima de marcas *core*, efeito que traz consigo uma recuperação de margens ainda mais acelerada.

Consideramos este um resultado satisfatório, com destaque para o desempenho no Brasil, mas que perde em expressão devido ao cenário desafiador que outras regiões como o CAC enfrentam com queda de volumes na República Dominicana e Panamá por uma série de fatores. Por outro lado, a companhia mostrou que segue a cumprir com sucesso e a colher frutos de sua estratégia digital e iniciativas de focar em produtos *Premium* e *Core Plus*.

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? – Esperamos que a Ambev siga a recuperação de suas margens rumo a patamares superiores ao período pré-pandemia. Estamos especialmente otimistas com o curto prazo, que contempla os dois próximos trimestres, devido à força do evento da Copa do Mundo e ao Carnaval, que deve retornar de forma integral no 1T23 após dois anos com restrições.

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 (21,2% acima do fechamento de 26 de outubro 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 reações 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.