

Ambev

3T21. Acima das expectativas do mercado. Recorde de volumes.



Compra

R\$ 18,30 Preço-justo
(ABEV3)

A Ambev divulgou hoje seu resultado referente ao 3º trimestre de 2021, superando as expectativas nas principais linhas do resultado. Apesar de o cenário de custos desafiador ter resultado em uma queda na margem bruta (50,0% após queda de 240 p.p.) e margem EBITDA (29,6% após queda de 290 p.p), a companhia foi capaz de entregar um forte crescimento na receita líquida (+18,5%) e no EBITDA (+7,8%) com o maior volume já registrado em um terceiro trimestre. Para os próximos resultados, o cenário é positivo diante da expectativa de retomada de margens com o repasse de preços a partir do 4T21, junto com a normalização esperada no cenário de custos com matérias-primas. Portanto, **mantemos nossa recomendação de compra para as ações da Ambev, com preço-alvo de R\$ 18,30.**

Com um volume recorde para um terceiro trimestre de 45,655 milhões de hectolitros, a Ambev foi capaz de registrar um forte avanço na receita líquida do 3T21, que chegou a R\$ 18,492 bilhões após um crescimento orgânico de 20,8% em relação ao 3T20. Comparando com o período pré-pandemia do 3T19, tivemos um avanço ainda mais expressivo (42,9%), observado em 8 dos 10 principais mercados de atuação da Ambev.

Para entender as margens, observamos o avanço unitário na receita e no custo por hectolitro, que aumentaram, respectivamente, 12,1% e 18,5% em relação ao terceiro trimestre de 2020. Apesar das iniciativas de premiumização, inovação e gestão do mix de produtos, a forte pressão do câmbio e de custos das commodities levaram a uma queda (orgânica) de 270 p.p. na margem bruta da Ambev, que chegou a 50,0% no trimestre.

O forte avanço nos volumes permitiu um crescimento orgânico anual de 9,4% no EBITDA ajustado da companhia, para R\$ 5,468 bilhões. Entretanto, como reflexo da queda na margem bruta e do avanço de 19,3% no SG&A, a margem EBITDA da Ambev recuou 290 p.p., de 32,5% no 3T20 para 29,6% no 3T21. O lucro líquido ajustado, por sua vez, foi de R\$ 3,753 bilhões (50,4% superior ao terceiro trimestre de 2020), resultado em uma margem líquida de 20,3% (vs 16,0% no 3T20). Ainda sobre o lucro líquido, destacamos o revés da linha de resultado financeiro, que já havia impactado negativamente o 3T20 em R\$ 1,144 bi em função de uma perda de R\$ 0,562 bi com derivativos e continuou a impactar o 3T21 com uma perda de R\$ 0,876 bi, sendo R\$ 0,606 bi atribuídos a derivativos.

Desempenho Financeiro & Estimativas

R\$ M	3T21	3T20	vs 3T20*	Est 3T21 AR
Receita Líquida	18.462	15.604	+18,5%	17.024
EBITDA	5.468	5.073	+7,8%	5.362
Margem EBITDA	29,6%	32,5%	-290 p.p.	31,5%
Lucro Líquido	3.753	2.495	+50,4%	3.217
Margem Líquida	20,3%	16,0%	+430 p.p.	18,9%
Dívida Líquida	-16.761	-15.569	-7,6%	-13.045

Preço / Lucro

14,9x

EV/EBITDA

11,9x

Dividend Yield

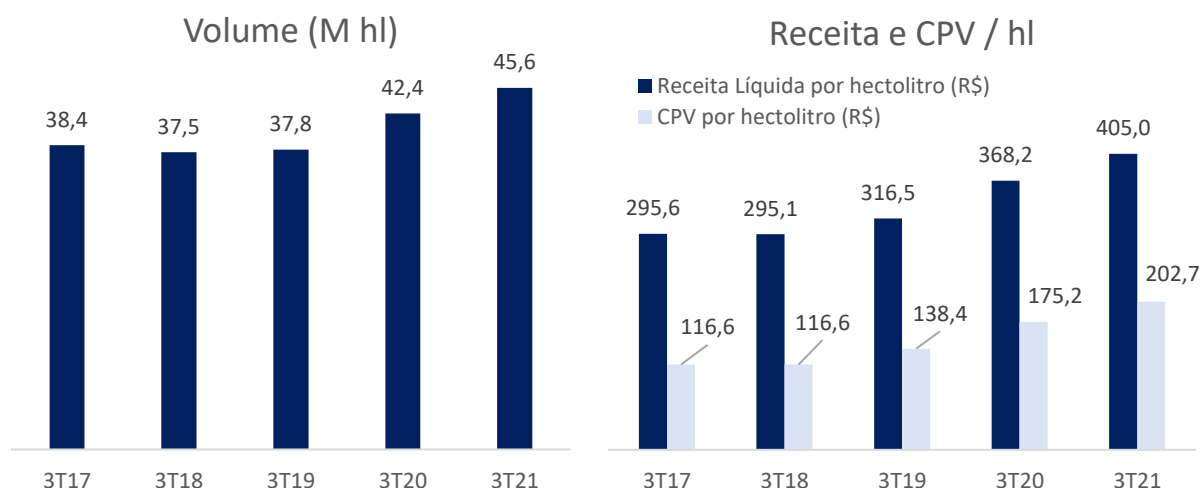
2,8%

Dívida Líquida / EBITDA

-0,9x

*Variação % reportada. Crescimento orgânico detalhado no relatório.

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

Operacional - Entre regiões, houve crescimento orgânico de volumes em relação ao 3T20 em praticamente todos os segmentos: Cerveja Brasil (+7,5%); NAB – Bebidas não alcoólicas - Brasil (+9,8%); CAC - América Central e Caribe (+8,9%) e LAS - América Latina Sul (+11,7%). Por mais um trimestre, a única retração de volume foi observada no Canadá (-6,6%), em virtude da continuidade nas restrições locais relacionadas à COVID-19. Além da diversificação saudável, a internacionalização da Ambev foi capaz ainda de sustentar as margens da companhia, que apesar de pressionadas no resultado consolidado, teriam um impacto ainda maior caso se restringissem ao Brasil, onde a margem EBITDA caiu de 32,9% no 3T20 para 25,3% no 3T21.

Digital - O avanço das plataformas digitais da Ambev seguiu forte no terceiro trimestre de 2021. O Zé Delivery, principal iniciativa da Ambev no segmento digital, repetiu a performance do 2T21 e entregou mais de 15 milhões de pedidos no trimestre. A BEES, plataforma de vendas B2B da companhia, que estava sendo usada por mais de 70% dos clientes ativos no Brasil ao final do 2T21, agora já alcança 85% dos clientes totais da Ambev, contribuindo para o melhor NPS (medida de satisfação dos clientes) de todos os tempos.

Para os próximos trimestres, esperamos uma recuperação das margens da Ambev, em função do reajuste de preços que estava programado para outubro (início do 4T21), enquanto o consumo de produtos com tíquete mais elevado (*core plus* e *premium*), permitem a mitigação do cenário de custos elevados. Esperamos que a recuperação das margens seja ainda maior uma vez que fatores cíclicos (como o preço das commodities), retrocedam a níveis de normalidade.

Portanto, seguimos otimistas com o case de Ambev e mantemos nossa recomendação de Compra para as ações da companhia, considerando um valor justo de R\$ 18,30 para #ABEV3 após o resultado do 3T21, o que implica em um potencial de +20,2% em relação ao fechamento de 27 de outubro de 2021. Esperamos uma reação positiva nas ações da companhia após o resultado.

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.