

Ambev

1T23. Recuperando as margens.



Compra

R\$ 18,30

Preço-justo
(#ABEV3)

Elas estão de volta. Ainda que a pressão de custos seja persistente, a Ambev deu aos investidores um sinal de que é capaz não só de crescer volumes, mas também de recuperar suas margens aos níveis históricos. Ainda há sem dúvidas um longo caminho a ser percorrido, principalmente no que tange às operações internacionais. Entretanto, a recuperação em LAS (+66,3% na Receita Líquida) mostrou que há uma normalização em progresso. A Ambev demonstrou mais uma vez sucesso em suas estratégias de premiunização e digitalização, principalmente no segmento de Cerveja Brasil, que contou no 1T23 com a demanda proveniente do Carnaval após passar 2 anos sem o evento em sua integralidade. Seguimos otimistas, ainda de olho nos custos. **Recomendamos compra de ABEV3.**

A receita líquida da Ambev chegou a R\$ 20,513 bilhões no primeiro trimestre de 2023, uma variação reportada de +11,3% e (orgânica de +26,5%) frente ao observado no mesmo período de 2022. O EBITDA Ajustado, de R\$ 6,444 bilhões, também avançou nas duas métricas de comparação (reportado +16,7% e orgânico +39,9%), acompanhado ainda de uma recuperação nas margens (30,0% → 31,4%). O lucro líquido ajustado mais uma vez superou o impacto bilionário (e negativo) do resultado financeiro e se mostrou 8,2% superior ao 1T22 (R\$ 3,5 bilhões → R\$ 3,8 bilhões). Nos últimos 12 meses o lucro por ação ajustado chegou a R\$ 0,96, levando ABEV3 a um múltiplo P/L de 15,2x.

Destaques Positivos – I) Recuperação na margem EBITDA (29,2% no 1T22 → 30,7% no 1T23), apesar da queda de 0,6 p.p. vs 4T22; **II)** Crescimento de cerca de 35% marcas Premium e Super Premium em Cerveja Brasil; **III)** Aumento da Receita Líquida/hl reportada (+11,7%) em ritmo superior do CPV/hl consolidado (+8,0%), aliviando a margem bruta (48,9% → 50,7%); **IV)** Aumento anual de 9% no número de usuários ativos mensais (MAU) do aplicativo Zé Delivery, para 5 milhões, além de um valor médio por pedido (AOV) 16% superior.

Destaques Negativos – I) Mais um fraco desempenho na América Central e Caribe (CAC) que apresentou nova redução de volumes (-5,0%) e EBITDA (-4,7%) devido à pressões inflacionárias; **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\$ 997,9 M ao resultado (R\$ 401,2 M acima do 1T22); **III)** Queda do caixa líquido frente ao 4T22 (R\$ 11,536 bi → 8,632 bi), principalmente em função de; **IV)** Queda no Fluxo de Caixa Operacional, passando de uma geração de R\$ 519,8 milhões no 1T22 para queima de R\$ 576,3 milhões no 1T23.; **V)** Maiores despesas com SG&A, que passaram a representar 28,8% da Receita Líquida (+2,4 p.p. vs 1T22).

Desempenho Financeiro & Estimativas

R\$ M	1T23	1T22	vs 1T22*	Est 1T23 AR
Receita Líquida	20.531	18.439	+11,3%	20.422
Margem Bruta	50,7%	48,9%	+1,8 p.p.	49,9%
EBITDA Ajust.	6.444	5.523	+16,7%	6.194
Margem EBITDA	31,4%	30,0%	+1,4 p.p.	30,3%
Lucro Líquido Aj.	3.839	3.551	+8,1%	3.471
Dívida / EBITDA	-0,4x	-0,5x	+0,1x	-0,4x

Preço / Lucro

15,2x

EV/EBITDA

8,9x

Dividend Yield

4,5%

Dívida Líquida / EBITDA

-0,5X

*Variação % reportada. Crescimento orgânico detalhado no relatório.

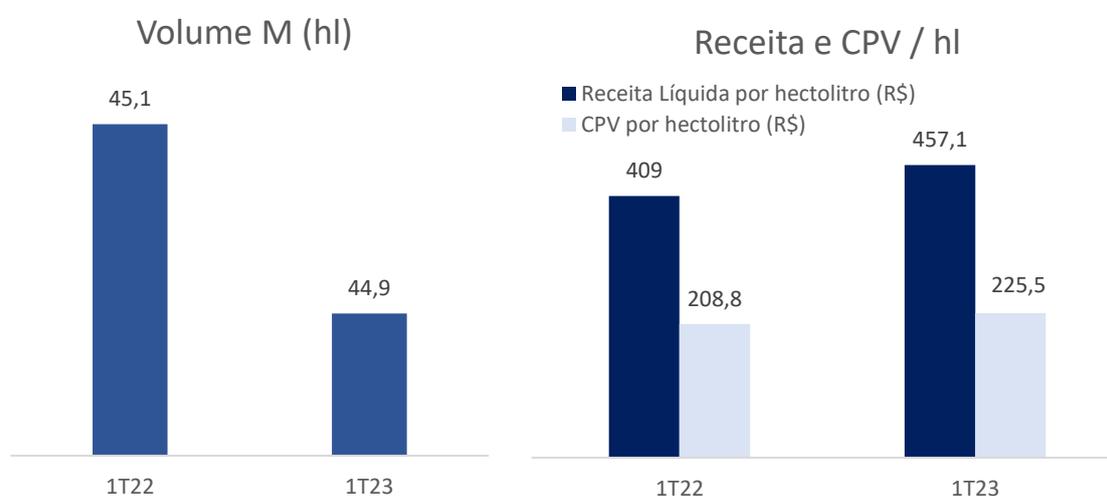
O que achamos do resultado? – A Ambev apresentou mais uma vez um resultado sustentado pelo bom desempenho no segmento de Cerveja Brasil e NAB, com as demais regiões (LAS, CAC e Canadá) apresentando ainda uma recuperação bastante lenta. O volume total decepcionou com uma ligeira queda, e o crescimento no Canadá (+5%) e no Brasil (Cerveja +0,8% e NAB +7,3%) não foi suficiente para compensar o revés em LAS (América Latina Sul), que registrou uma retração de 7,8% em seus volumes comparativamente ao 1T22. Também impactada por um ambiente desafiador, a região do CAC, que engloba toda a América Central e Caribe, teve uma queda de 5,0%.

Diferente dos últimos trimestres, quando o avanço do resultado da Ambev foi pautado por maiores volumes, desta vez o destaque ficou para a tão aguardada expansão das margens, sobretudo pela margem EBITDA, que passou de 30,0% no primeiro trimestre de 2022 para 31,4% neste começo de 2023. Entretanto, houve uma ligeira decepção com a queima de R\$ 576 milhões no fluxo de caixa operacional, por maior necessidade de capital de giro.

Outro fator que impulsionou o lucro líquido foi a alíquota de impostos efetiva, de apenas 1,5%, fruto de um efeito considerável de R\$ 856,7 M de dedutibilidade de juros sobre o capital próprio. Apesar de positivo, julgamos este um efeito que dificilmente será perpetuado diante das incertezas acerca da continuidade dos benefícios de JCP no Brasil.

Diferente do observado no 4T22, gostamos de observar uma Receita Líquida/hl (R\$ 409,00 → R\$ 457,10) avançando em ritmo percentualmente superior ao CPV/hl consolidado (R\$ 208,80 → R\$ 225,50), vide gráfico abaixo:

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 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 sua gradual 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\$ 14,58 em 03/05/23) credite uma margem de segurança justificável frente ao valor que consideramos justo para as ações ABEV3 (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 da Ambev após o resultado do 1T23** e esperamos uma reação positiva do mercado no pregão subsequente ao resultado.

(\$ Milhões)	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
Receita Líquida	52.600	58.379	67.063	71.422	74.636	78.368	82.286

Disclaimer

Margem EBITDA	39,1%	37,0%	33,1%	34,8%	36,8%	38,8%	39,8%
Lucro Líquido	11.780	11.270	15.214	15.604	17.727	20.078	21.775

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 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.