

# Ambev

1T21. Acima de todas as expectativas.



## Highlights

A Ambev divulgou hoje seu resultado referente ao 1º trimestre de 2021, superando tanto nossa expectativa quando o consenso do mercado.

> **Atualizamos nossa recomendação** – Revisamos nosso preço-alvo, após a segurança de que a Ambev pode trazer um excelente desempenho mesmo em um cenário desafiador. Mantemos nossa recomendação de compra, mas atualizamos o preço-alvo, de R\$ 17,40 para R\$ 18,30, implicando em um potencial de +23% em relação ao fechamento de 05 de março de 2021.

> **Financeiro** - A Receita Líquida foi de R\$ 16,6 bilhões no 1T21, um aumento de +32,0 % em relação ao primeiro trimestre de 2020, graças à maiores volumes (+11,5%) e a uma maior receita por hectolitro (R\$ 382,3), protagonizando o maior nível desde o 1T18. O EBITDA (R\$ 5,327 bilhões) e o Lucro Líquido (R\$ 2,7 bilhões) também apresentaram avanços de 32,0% e de 125,7%, respectivamente.

> **Operacional** - O desempenho operacional foi contou com um aumento nos volumes vendidos no Brasil (+26,1%), na América Central e Caribe (CAC) (+28,2%) e na América Latina Sul (LAS) (+44,0%), apesar das restrições e ausência das festividades de Carnaval. Destacamos também o constante avanço da plataforma digital da Ambev, que inclui os aplicativos Zé Delivery (B2C) e BEES (B2B).

Compra

Empresa: Ambev

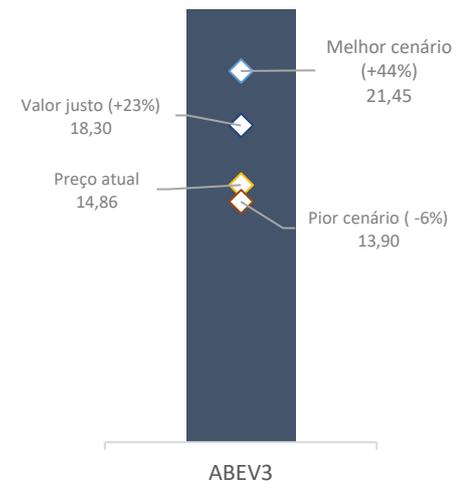
Ticker: ABEV3

Cap. Mercado: R\$ 233,8 bilhões

Preço atual: R\$ 14,86 - 05/05/2021

Preço alvo: R\$ 18,30 (ABEV3)

### Cenários



ABEV3

## Desempenho Financeiro & Premissas

(R\$ Milhões)	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
Receita Líquida	52.600	58.379	67.063	71.422	74.636	78.368	82.286
Crescimento %	4,7%	11,0%	14,9%	6,5%	4,5%	5,0%	5,0%
EBITDA	20.575	21.591	22.195	24.870	27.482	30.423	32.768
Margem EBITDA	39,1%	37,0%	33,1%	34,8%	36,8%	38,8%	39,8%
Lucro Líquido	11.780	11.379	15.214	15.694	17.737	20.028	21.775
Margem Líquida	23,2%	9,6%	10,9%	15,1%	37,1%	20,1%	23,2%

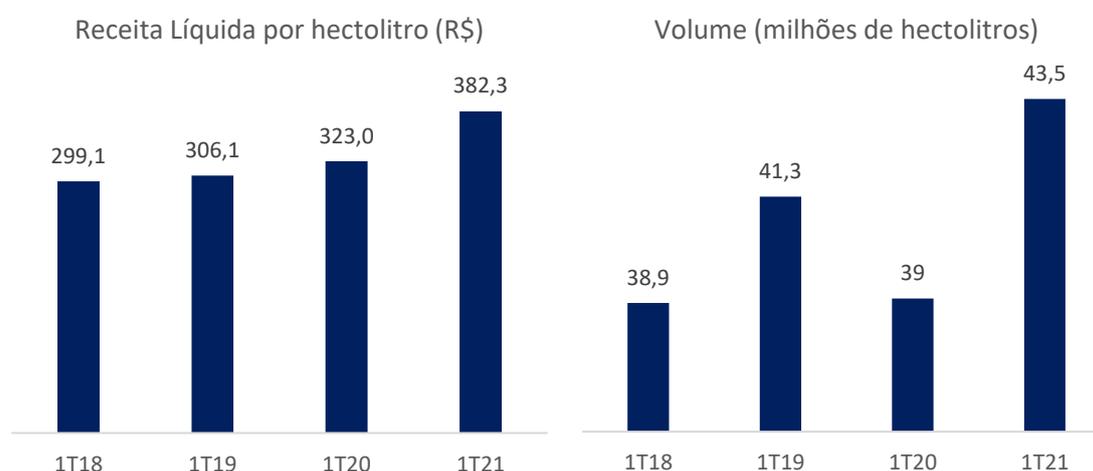
(R\$ M)	2019	2020	2021E
EPS	0,7	0,7	1,0
P/E	22,5	19,6	15,4
Dív. Líq. /EBITDA	-0,4	-0,6	-0,6
EV/EBITDA	12,4	9,6	9,4
Dividend Yield	2,5%	2,5%	3,4%

## Nossa análise sobre o resultado

**Em um trimestre fadado ao fracasso devido à ausência do Carnaval e do elevado nível de restrições em função da pandemia**, a Ambev foi capaz de superar até as melhores expectativas. Fatores como o aumento no volume vendido (+11,6%), melhor receita unitária (+14,5% vs 1T20) e melhor mix de marcas, contribuíram para o bom desempenho no 1T21.

A Receita Líquida foi de R\$ 16,6 bilhões no 1T21, um aumento de +32,0% em relação ao 1T20, sendo de 27,8% o crescimento orgânico. Apesar do maior volume (+11,5%) ter sido responsável por boa parte desse crescimento, a Receita Líquida por Hectolitro (ROL/hl) também foi positiva, apresentando o maior nível desde o primeiro trimestre de 2018 (R\$ 382,3 vs R\$ 299,1).

Imagem 1 Evolução da Receita Líquida unitária e dos Volumes da Ambev



Fonte: Demonstrações Financeiras Ambev; Elaborado por: Alkin Research

Entre regiões, houve crescimento de volumes no Brasil (+26,1%), na América Central e Caribe (CAC) (+28,2%) e na América Latina Sul (LAS) (+44,0%). Por outro lado, foi possível observar uma redução (com queda menor que o esperado) das margens da Ambev, principalmente por maiores preços das commodities que são utilizadas como matéria-prima na fabricação de cervejas, e por pressões cambiais no Brasil e na Argentina. No trimestre, a margem bruta da Ambev ficou em 52,3%, uma queda de 290 bps em relação aos 55,2% do 1T20.

O EBITDA no 1T21 foi de R\$ 5,327 bilhões, com margem de 32,0% (vs 33,6% no 1T20), superando a nossa estimativa de R\$ 4,477 bilhões. A queda de 110 pontos-base na margem EBITDA se justifica pelo aumento de 13,9% nas despesas de vendas e administrativas em relação ao 1T20.

O Lucro Líquido por sua vez foi de R\$ 2,7 bilhões (+125,7% vs 1T20), e não foi maior principalmente em função do resultado financeiro negativo em R\$ 1,064 bilhões no trimestre, que apesar de ser melhor em R\$ 0,472 bilhões se comparado aos R\$ 1,536 do 1T20, afetou de forma substancial o resultado. Destaque nessa linha para a perda da Ambev com Derivativos atrelados à exposição cambial, que foram de R\$ 945,4 milhões no 1T20 e de R\$ 770,9 milhões no 1T21. A dívida líquida se apresentou estável em R\$ 14,3 bilhões (+ R\$ 0,3 M vs 4T20).

No lado operacional, o crescimento das marcas Core Plus e Premium, capitaneado pela Brahma Duplo Malte, foi superior ao crescimento da indústria na maioria dos mercados onde a Ambev atua. Marcas como Becks e Corona, apresentaram crescimento em território nacional superior a 100% e 50%, respectivamente. Uma vez que essa categoria de produtos possui preços e margens mais elevadas, temos um impacto positivo na rentabilidade da Ambev. Para entender melhor sobre os avanços no perfil de maturidade e consumo das cervejas da Ambev, consulte nosso relatório de cobertura inicial.

Destacamos ainda o contínuo amadurecimento das plataformas digitais da Ambev como Zé Delivery (B2C) e BEES (B2B), que já é utilizada por mais de 65% da base de clientes da companhia. A Ambev possui ainda uma série de outras iniciativas voltadas para a sua plataforma digital (Menu.com, DONUS etc.), que tendem a otimizar o esforço de vendas.

Para os próximos trimestres, esperamos uma recuperação, ainda que lenta, da rentabilidade da Ambev. Do lado negativo, despesas de vendas e marketing, que foram transferidas para os próximos trimestres, junto com a alta nas commodities e câmbio, podem continuar a pressionar a margem EBIT. Entretanto, a companhia já mostrou que consegue atravessar esses períodos de maior dificuldade compensando as perdas através de avanços em outras linhas do negócio. Para o longo prazo, esperamos que o retorno da normalidade de eventos como o Carnaval, além da reabertura de bares e restaurantes, deva impulsionar ainda mais a rentabilidade da companhia.

**Seguimos otimistas com o case de Ambev e mantemos nossa recomendação de Compra para ações #ABEV3**, revisando o preço-alvo, de R\$ 17,40 para R\$ 18,30 após o resultado do 1T21, o que implica em um potencial de +23% em relação ao fechamento de 05 de maio de 2021.

*Tabela 1 Desempenho da Ambev no 1T21 em relação às estimativas da Alkin Research*

R\$ M	1T21 AR	1T21 Real
Receita Líquida	14.215	16.639
EBITDA	4.477	5.243
Margem EBITDA	31,5%	31,5%
Capex	1.137	1.327
Lucro Líquido	2.354	2.733

*Fonte: Demonstrações Financeiras Ambev; Alkin Research*

## 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.*