

Resultados trimestrais

Ambev
4T20: volumes de cerveja no Brasil seguem positivos, mas câmbio e custos pressionam margens; neutro.

A Ambev apresentou resultado misto no 4T20, fortemente impactado pelo reconhecimento de créditos tributários no valor de R\$ 4,3 bilhões no período. O EBITDA ajustado alcançou R\$ 8,9 bilhões (+29,1% a/a), levando a margem EBITDA a 48,2% (+3,5p.p. a/a). No entanto, ao excluir os efeitos dos créditos (desempenho orgânico), o EBITDA recuou -0,1% a/a e a margem teve queda de 5 p.p., ficando abaixo das nossas expectativas. O lucro líquido no trimestre foi de R\$ 6,9 bilhões (+63,3% a/a). No acumulado do ano, o lucro líquido diminuiu 3,7%, atingindo R\$ 11,7 bilhões. O lucro por ação no período foi de R\$ 0,72, queda de 3,4%.

Mudança da dinâmica entre canais com impacto no mix de embalagens, somado ao efeito negativo da variação cambial nos custos, pressionam margens em todas as unidades. O custo dos produtos vendidos teve incremento orgânico de 21,1% no 4T20, fechando o ano com alta de 16,7%, totalizando R\$ 8,2 bilhões no 4T20 e R\$ 27,1 bilhões em 2020. O indicador foi impulsionado pelo câmbio e pelo mix desfavorável de embalagens, com percentual da participação de latas de alumínio ainda maior que a média histórica, dadas alterações nos canais de venda em decorrência da pandemia do Coronavírus. A alta nos volumes de vendas no Brasil e na América Latina Sul (LAS), e a expansão das plataformas de entrega direta ao consumidor, também refletiram num maior valor de despesas administrativas gerais, que registraram alta orgânica de 15,1% no 4T20 e de 6,7% no ano. Essa elevação de custos e despesas impactou negativamente as margens de todas as unidades, quando excluímos os efeitos dos créditos tributários.

Brasil e LAS registram aumento de vendas, enquanto CAC e Canadá enfrentam um ambiente mais desafiador. CAC foi a unidade que apresentou a maior queda em volume de vendas no trimestre, -7,4% a/a, impactada pela intensificação das medidas de isolamento social, com restrição à venda de bebidas alcoólicas. Canadá registrou queda de 0,1%, também em função das restrições e fechamento do canal on-trade. O destaque positivo ficou com o Brasil, onde houve flexibilização das medidas de isolamento social e prorrogação do pagamento de auxílio emergencial, o que gerou um aumento de 10,6% nas vendas. Na LAS, volumes também registraram alta em decorrência da reabertura gradual da economia, chegando a 6,2% a/a.

Desempenho das ações e perspectivas. O setor de bebidas tem sido um dos mais impactados com a pandemia do Coronavírus e a consequente restrição à circulação de pessoas, bem como o funcionamento de bares e restaurantes. O desempenho das ações da Ambev reflete o momento de cautela do investidor face a esse cenário, com o papel registrando queda de 3,58% nos últimos 12 meses e -10,42% em 2021, desempenho inferior ao do Ibovespa. A Ambev vem investindo em iniciativas para reduzir o impacto do isolamento social em seus resultados, adotando plataformas digitais, mix de produtos mais robusto e esforços de marketing. Adicionalmente, sua liquidez segue preservada pela forte posição de caixa e a empresa segue comprometida com pagamento de dividendos. Ainda assim, a Ambev deve continuar enfrentando um cenário desafiador à frente, considerando: (i) um ambiente competitivo mais difícil internamente, dadas as divulgações recentes da parceria entre Heineken e Coca-Cola na estratégia de distribuição no Brasil; (ii) o contexto macro desfavorável, com perspectiva de desemprego e redução de renda no país; e (iii) variação cambial e preços de commodities, com reflexos nos custos, pressionando margens. De fato, a empresa mencionou em sua teleconferência de resultados que a pressão de custo poderá ter um incremento entre 20% e 23% em 2021. Em nossa opinião, o papel deve reagir com mais força e ganhar impulso apenas quando tivermos maior visibilidade quanto à vacinação da população e o fim das medidas isolamento social. Assim, seguimos conservadores quanto ao nome, mantendo nossa recomendação **Neutra** para ABEV3.

Destaques

R\$ milhões	4T20	4T19	a/a	% organ. a/a	3T20	t/t
Receita líquida	18.557	15.475	19,9%	13,4%	15.605	18,9%
Lucro bruto	10.359	9.095	13,9%	7,9%	8.181	26,6%
Margem bruta (%)	55,8%	58,8%	-3,0 p.p.	-2,8 p.p.	52,4%	3,4 p.p.
EBITDA ajustado	8.937	6.925	29,1%	-0,1%	5.074	76,2%
Margem EBITDA (%)	48,2%	44,7%	3,4 p.p.	-5,0 p.p.	32,5%	15,6 p.p.
Lucro líquido	6.890	4.219	63,3%		2.496	176,1%
Margem líquida (%)	37,1%	27,3%	9,9 p.p.		16,0%	21,1 p.p.

Fonte: Ambev e BB Investimentos

ABEV3

Recomendação	Neutra
Preço-Alvo - 2021E (R\$)	17,0
Preço da ação em 26/02/2021 (R\$)	14,02
Potencial de Valorização (%)	21,3%

Dados de Mercado

em 26/02/2021		
Valor de Mercado	R\$ milhões	220.606
Variação 1 mês	%	-7,2%
Variação UDM	%	-3,6%
Variação 2020	%	-10,4%
Min. 52 sem.	R\$	10,36
Máx. 52 sem.	R\$	16,91


Valuation

		2021E
Valor da Firma	R\$ milhões	265.086
Dívida Líquida (Caixa)	R\$ milhões	(8.183)
Valor para o Acionista	R\$ milhões	273.269
Número de Ações	# milhões	15.733
Perpetuidade (g)	%	5,0

Fonte: Bloomberg e BB Investimentos

Victor Penna
victor.penna@bb.com.br

Mariana Longobardo
marianalongobardo@bb.com.br

Anunciado versus Estimado

DRE

R\$ Milhões	4T20a	4T20e	a/e	4T19a	a/a
Receita Líquida	18.557	16.515	12%	15.475	20%
Lucro Bruto	10.359	9.769	6%	9.095	14%
Lucro Líquido	6.890	4.484	54%	4.219	63%
EBITDA ajustado	8.937	6.867	30%	6.925	29%

Margens

%	4T20a	4T20e	a/e	4T19a	a/a
Margem Bruta	55,8%	59,2%	-3,4 p.p.	58,8%	-3,0 p.p.
Margem EBITDA	48,2%	41,6%	6,6 p.p.	44,7%	3,5 p.p.
Margem Líquida	37,1%	26,7%	9,9 p.p.	26,5%	10,1 p.p.

Por Unidade

Volume ('000 hl)	4T20a	4T20e	a/e	4T19a	a/a
Cerveja Brasil	26.412	22.473	18%	23.598	12%
NAB Brasil	8.310	7.115	16,8%	7.794	7%
América Central e Caribe (CAC)	3.508	2.669	31,5%	3.790	-7%
América Latina Sul (LAS)	10.487	9.746	7,6%	9.877	6%
Canadá	2.226	2.287	-2,7%	2.237	-1%
Receita (R\$ Milhões)					
Cerveja Brasil	8.719	7.292	20%	7.215	21%
NAB Brasil	1.413	1.154	22,4%	1.296	9%
América Central e Caribe (CAC)	2.443	1.714	42,5%	1.953	25%
América Latina Sul (LAS)	3.620	4.202	-13,8%	3.247	11%
Canadá	2.361	2.153	9,7%	1.763	34%
EBITDA ajustado (R\$ Milhões)					
Cerveja Brasil	5.339	2.886	85%	3.395	57%
NAB Brasil	798	420	90,1%	603	32%
América Central e Caribe (CAC)	1.092	772	41,5%	885	23%
América Latina Sul (LAS)	1.079	2.114	-49,0%	1.524	-29%
Canadá	629	675	-6,8%	517	22%
Margem EBITDA (%)					
Cerveja Brasil	61,2%	39,6%	21,7 p.p.	47,1%	14,2 p.p.
NAB Brasil	56,5%	36,4%	20,1 p.p.	46,5%	10, p.p.
América Central e Caribe (CAC)	44,7%	45,0%	-0,3 p.p.	45,3%	-0,6 p.p.
América Latina Sul (LAS)	29,8%	50,3%	-20,5 p.p.	46,9%	-17,1 p.p.
Canadá	26,7%	39,6%	-12,9 p.p.	29,3%	-2,7 p.p.

Fonte: Ambev e BB Investimentos

INFORMAÇÕES RELEVANTES

Este é um relatório público e foi produzido pelo BB-Banco de Investimento S.A. ("BB-BI"). As informações e opiniões aqui contidas foram consolidadas ou elaboradas com base em informações obtidas de fontes, em princípio, fidedignas e de boa-fé. Embora tenham sido tomadas todas as medidas razoáveis para assegurar que as informações aqui contidas não sejam incertas ou equivocadas, no momento de sua publicação, o BB-BI não garante que tais dados sejam totalmente isentos de distorções e não se compromete com a veracidade dessas informações. Todas as opiniões, estimativas e projeções contidas neste documento referem-se à data presente e derivam do julgamento de nossos analistas de valores mobiliários ("analistas"), podendo ser alteradas a qualquer momento sem aviso prévio, em função de mudanças que possam afetar as projeções da empresa, não implicando necessariamente na obrigação de qualquer comunicação no sentido de atualização ou revisão com respeito a tal mudança. Quaisquer divergências de dados neste relatório podem ser resultado de diferentes formas de cálculo e/ou ajustes.

Este material tem por finalidade apenas informar e servir como instrumento que auxilie a tomada de decisão de investimento. Não é, e não deve ser interpretado como material promocional, recomendação, oferta ou solicitação de oferta para comprar ou vender quaisquer títulos e valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros. É recomendada a leitura dos prospectos, regulamentos, editais e demais documentos descritivos dos ativos antes de investir, com especial atenção ao detalhamento do risco do investimento. Investimentos nos mercados financeiros e de capitais estão sujeitos a riscos de perda superior ao capital investido. A rentabilidade passada não é garantia de rentabilidade futura. O BB-BI não garante o lucro e não se responsabiliza por decisões de investimentos que venham a ser tomadas com base nas informações divulgadas nesse material. É vedada a reprodução, distribuição ou publicação deste material, integral ou parcialmente, para qualquer finalidade.

Nos termos do art. 22 da ICVM 598, o BB-Banco de Investimento S.A declara que:

1 - A instituição pode ser remunerada por serviços prestados ou possuir relações comerciais com a(s) empresa(s) analisada(s) neste relatório ou com pessoa natural ou jurídica, fundo ou universalidade de direitos, que atue representando o mesmo interesse dessa(s) empresa(s); o Conglomerado Banco do Brasil S.A ("Grupo") pode ser remunerado por serviços prestados ou possuir relações comerciais com a(s) empresa(s) analisada(s) neste relatório, ou com pessoa natural ou jurídica, fundo ou universalidade de direitos, que atue representando o mesmo interesse dessa(s) empresa(s).

2 - A instituição pode possuir participação acionária direta ou indireta, igual ou superior a 1% do capital social da(s) empresa(s) analisada(s), mas poderá adquirir, alienar ou intermediar valores mobiliários da(s) empresa(s) no mercado; o Conglomerado Banco do Brasil S.A pode possuir participação acionária direta ou indireta, igual ou superior a 1% do capital social da(s) empresa(s) analisada(s), e poderá adquirir, alienar e intermediar valores mobiliários da(s) empresa(s) no mercado.

3 – O Banco do Brasil S.A. detém indiretamente 5% ou mais, por meio de suas subsidiárias, de participação acionária no capital da Cielo S.A, companhia brasileira listada na bolsa de valores e que pode deter, direta ou indiretamente, participações societárias em outras companhias listadas cobertas pelo BB-Banco de Investimento S.A.

Declarações dos Analistas

O(s) analista(s) envolvido(s) na elaboração deste relatório declara(m) que:

1 - As recomendações contidas neste relatório refletem exclusivamente suas opiniões pessoais sobre a companhia e seus valores mobiliários e foram elaboradas de forma independente e autônoma, inclusive em relação ao BB-Banco de Investimento S.A e demais empresas do Grupo.

2 – Sua remuneração é integralmente vinculada às políticas salariais do Banco do Brasil S.A. e não recebem remuneração adicional por serviços prestados para a(s) companhia(s) emissora(s) objeto do relatório de análise ou pessoas a ela(s) ligadas.

O(s) analista(s) declara(m), ainda, em relação à(s) companhia(s) emissora(s) dos valores mobiliários analisada(s) neste relatório:

Analistas	Itens			
	3	4	5	6
Victor Penna	-	-	-	-
Mariana Longobardo	-	-	-	-

3 – O(s) analista(s), seus cônjuges ou companheiros, detêm, direta ou indiretamente, em nome próprio ou de terceiros, ações e/ou outros valores mobiliários de emissão da(s) companhia(s) emissora(s) dos valores mobiliários analisada(s) neste relatório.

4 – O(s) analista(s), seus cônjuges ou companheiros, possuem, direta ou indiretamente, qualquer interesse financeiro em relação à(s) companhia(s) emissora(s) dos valores mobiliários analisada(s) neste relatório.

5 – O(s) analista(s) tem vínculo com pessoa natural que trabalha para a(s) companhia(s) emissora(s) dos valores mobiliários analisada(s) neste relatório.

6 - O(s) analista(s), seus cônjuges ou companheiros, estão, direta ou indiretamente envolvidos na aquisição, alienação ou intermediação de valores mobiliários da(s) companhia(s) emissora(s) dos valores mobiliários analisada(s) neste relatório.

RATING

"RATING" é uma opinião sobre os fundamentos econômico-financeiros e diversos riscos a que uma empresa, instituição financeira ou captação de recursos de terceiros, possa estar sujeita dentro de um contexto específico, que pode ser modificada conforme estes riscos se alterem. "O investidor não deve considerar em hipótese alguma o "RATING" como recomendação de Investimento.

Disclaimer

BB Banco de Investimento S.A. - BB-BI
e-mail: pesquisa@bb.com.br

+55 (11) 4298 7000

Diretor	Gerente Executivo
Francisco Augusto Lassalvia	Wesley Bernabé, CFA
Gerente da Equipe de Pesquisa	
Victor Penna victor.penna@bb.com.br	
Renda Variável	
Açúcar e Etanol	Óleo e Gás
Daniel Cobucci cobucci@bb.com.br	Daniel Cobucci cobucci@bb.com.br
Agronegócios, Alimentos e Bebidas	Papel e Celulose
Luciana Carvalho luciana_cv1@bb.com.br Mariana Longobardo marianalongobardo@bb.com.br	Victor Penna victor.penna@bb.com.br Mary Silva mary.silva@bb.com.br
Bancos e Serviços Financeiros	Siderurgia e Mineração
Rafael Reis rafael.reis@bb.com.br	Victor Penna victor.penna@bb.com.br Mary Silva mary.silva@bb.com.br
Bens de Capital	Transporte e Logística
Catherine Kiselar ckiselar@bb.com.br	Renato Hallgren renatoh@bb.com.br
Educação	Utilities
Melina Constantino mconstantino@bb.com.br	Rafael Dias rafaeldias@bb.com.br
Imobiliário	Varejo
Kamila Oliveira kamila@bb.com.br	Georgia Jorge georgiadaj@bb.com.br
Macroeconomia e Estratégia de Mercado	Renda Fixa
Hamilton Moreira Alves hmoreira@bb.com.br Henrique Tomaz, CFA htomaz@bb.com.br Richard Ferreira richardi@bb.com.br	Renato Odo renato.odo@bb.com.br José Roberto dos Anjos robertodosanjos@bb.com.br
Equipe de Vendas	Contatos
Gerente - Henrique Reis henrique.reis@bb.com.br	bb.distribuicao@bb.com.br acoes@bb.com.br
Carolina Duch Denise Rédua de Oliveira Eliza Mitiko Abe Fábio Caponi Bertoluci Marcela Andressa Pereira Pedro Gonçalves Sandra Regina Saran	

BB Securities - London

4th Floor, Pinners Hall – 105-108 Old Broad St.

EC2N 1ER – London – UK

+44 (20) 7367 5800

Managing Director
Juliano Marcatto de Abreu julianomarcatto@bb.com.br
Head of Sales and Trading
Henrique Catarino henrique.catarino@bb.com.br
Syndicate
Daniel Bridges daniel.bridges@bb.com.br
Trading
Bruno Fantasia bruno.fantasia@bb.com.brGianpaolo Rivas gianpaolo.rivas@bb.com.br
Banco do Brasil Securities LLC - New York

535 Madison Avenue, 33th Floor

New York City, NY 10022 - USA

(Member: FINRA/SIPC/NFA)

Managing Director
Andre Haui andrehaui@bb.com.br
Institutional Sales
Michelle Malvezzi m.malvezzi@bb.com.brFabio Frazão fabio.frazao@bb.com.br
BB Securities Asia Pte Ltd - Singapore

6 Battery Road #11-02

Singapore, 049909

Managing Director
Marcelo Sobreira marcelosobreira@bb.com.br
Institutional Sales
Zhao Hao, CFA hao.zhao@bb.com.br