

# Ambev Resultado 2T23

03 de agosto de 2023

Por **Mary Silva, CNPI-P** e  
**Melina Constantino, CNPI-P**





# Ambev

## 2T23: melhor cenário de custos e desempenho operacional consistente

A Ambev reportou crescimento de dois dígitos de receita líquida e EBITDA ajustado no trimestre, tendo o desempenho comercial do Brasil como destaque, mais uma vez. Mesmo com a performance de volume pressionada por uma indústria mais fraca em diversos mercados, a desaceleração do aumento de custos favoreceu a performance da margem EBITDA ajustada em todas as unidades de negócios. A companhia revisou sua projeção para o crescimento de CPV/hl, excluindo depreciação e amortização, para o negócio de cervejas no Brasil de 6,0% a 9,9% para 2,5% a 5,5% no ano de 2023, considerando que determinados fatores capazes de influenciar tais custos, como inflação geral e preços de commodities, estão desacelerando em ritmo maior do que o esperado. Ainda, a performance operacional da companhia e o mix de produtos favorável, em termos de ROL/hl, também influenciaram na revisão mais otimista da projeção.

No consolidado, a receita líquida da Ambev somou R\$ 18,9 bilhões no 2T23, um crescimento orgânico de 20,0% a/a, impulsionado pelo avanço de 22,8% na receita/hl, enquanto o volume apresentou queda de 2,2% a/a. O EBITDA ajustado atingiu R\$ 5,3 bilhões, com crescimento orgânico de 34,2% a/a, em linha com o bom desempenho da receita e da desaceleração de custos, que cresceram 14,1% a/a, excluindo depreciação e amortização, diante da menor pressão de custos com commodities (especialmente alumínio) e câmbio favorável (apreciação do real).

Apesar de acreditarmos que o arrefecimento mais acelerado de custos possa ser um gatilho de curto prazo para impulsionar as ações da companhia, mantemos, por ora, nossa recomendação **Neutra** para **ABEV3** até incorporarmos os resultados trimestrais mais recentes e as novas premissas destes custos em nosso modelo financeiro.

Ticker	ABEV3	Recomendação	Neutra
Variação 30 dias	-2,3%	Preço em 02-ago-2023	R\$ 15,05
Variação em 2023	+3,7%	Preço-alvo 03-ago-2023	R\$ 15,00
Variação 12 meses	+7,7%	Potencial de Valorização	-0,3%
Mínimo 12 meses	R\$ 12,86		
Máximo 12 meses	R\$ 15,90		

Fonte: Ambev, Bloomberg e BB Investimentos



# Ambev

## Destaques operacionais e financeiros

R\$ milhões	2T23	2T22	Var. a/a	1T23	Var. t/t
Volume ('000 hl)	41.302	42.242	-2,2%	44.921	-8,1%
<b>Receita Líquida</b>	<b>18.898</b>	<b>17.989</b>	5,1%	<b>20.532</b>	-8,0%
Lucro Bruto	9.263	8.615	7,5%	10.400	-10,9%
Margem Bruta (%)	49,01%	47,89%	1,1 p.p.	50,70%	-1,7 p.p.
<b>EBITDA Ajustado</b>	<b>5.275</b>	<b>5.538</b>	-4,7%	<b>6.444</b>	-18,1%
Margem EBITDA (%)	27,91%	30,79%	-2,9 p.p.	31,40%	-3,5 p.p.
<b>Lucro Líquido</b>	<b>2.598</b>	<b>3.064</b>	-15,2%	<b>3.819</b>	-32,0%
Margem Líquida (%)	13,75%	17,03%	-3,3 p.p.	18,60%	-4,9 p.p.

**Brasil.** No segmento de cervejas, o volume caiu 2,5% a/a em razão da desaceleração da indústria em geral e da forte base de comparação com o 2T22, que se beneficiou da recuperação pós-pandemia. Mesmo assim, houve crescimento de ROL/hl em razão do mix favorável de vendas, com marcas *premium* e *super premium* ganhando destaque – com ganho de participação de mercado, de acordo com as estimativas da companhia – resultando em alta de 10,1% na receita líquida na comparação anual. O CPV/hl excluindo depreciação, amortização e a venda de produtos do *marketplace* não-Ambev cresceu 4,6% a/a, impulsionado pela inflação geral do período, parcialmente compensada por menores preços de commodities e câmbio favorável. O EBITDA ajustado cresceu 29,7% a/a de forma orgânica, também influenciado por maior eficiência de despesas gerais e administrativas, além do avanço da receita.

No segmento de não alcoólicos (NAB), o volume retraiu 2,2% a/a, também impactado pela base de comparação mais forte. Iniciativas de gestão de receitas e um mix positivo de marcas – lideradas por Gatorade, H2OH! e pelo portfólio diet/light/zero – permitiram o crescimento de 7,5% a/a na receita líquida. O CPV/hl, excluindo depreciação e amortização, avançou 5,1% a/a, em linha com a inflação geral, parcialmente compensado por menores preços de alumínio e da apreciação do real frente ao dólar. O EBITDA ajustado cresceu 24,9% a/a, de forma orgânica, com ganho de 3,1 p.p. na margem EBITDA ajustada.

No consolidado, o EBITDA ajustado das operações no **Brasil** totalizou R\$ 2,7 bilhões, crescimento orgânico de 29,0% a/a, com avanço de 3,8 p.p. na margem, impulsionada pelo crescimento da receita acima do crescimento de custos e despesas operacionais.

Fonte: Ambev e BB Investimentos



# Ambev

## Destaques operacionais e financeiros

**América Central e Caribe (CAC).** O volume teve queda de 2,8% a/a, apesar de novo avanço sequencial, impactado pela performance no Panamá e pela ligeira queda na República Dominicana, cujo cenário macro tem apresentado melhora. A receita líquida cresceu 4,8% a/a, impulsionada por iniciativas de gestão de receita e mix favorável de marcas, o que também possibilitou o avanço do EBITDA ajustado em 7,9% a/a, com expansão de 1,0 p.p. na margem.

**América Latina Sul (LAS).** O cenário macro desafiador na Argentina foi mais do que compensado por performances positivas no Chile, Paraguai e Bolívia. O volume teve um crescimento modesto de 0,6% a/a, com as marcas core plus ganhando participação no mix de vendas na Argentina, além de ganhos de participação de mercado na Bolívia e no Paraguai, de acordo com as estimativas da empresa. De forma orgânica, a receita líquida cresceu 82% a/a e o EBITDA ajustado avançou 109% a/a, mesmo com as pressões inflacionárias de custos e despesas, especialmente na Argentina.

**Canadá.** Revertendo a tendência de recuperação do trimestre anterior, o volume retraiu 6,2% a/a, em meio a uma indústria mais fraca em cerveja e em *beyond beer*. Mesmo assim, o desempenho da receita foi estável, justificado pelo crescimento de 6,6% a/a da ROL/hl em razão do mix positivo de marcas e embalagens. O EBITDA ajustado aumentou 4,1% a/a, de forma orgânica, também favorecido pela desaceleração de custos e maior eficiência de despesas gerais e administrativas.

No **consolidado**, a receita líquida da Ambev somou R\$ 18,9 bilhões no 2T23, um crescimento orgânico de 20,0% a/a, impulsionado pelo avanço de 22,8% na receita/hl, enquanto o volume apresentou queda de 2,2% a/a.

O EBITDA ajustado atingiu R\$ 5,3 bilhões, com crescimento orgânico de 34,2% a/a, em linha com o bom desempenho da receita e da desaceleração de custos, que cresceram 14,1% a/a, excluindo depreciação e amortização, com menor pressão de custos com commodities (especialmente alumínio) e câmbio favorável (apreciação do real). As despesas gerais e administrativas, excluindo depreciação e amortização, também cresceram em ritmo inferior (+18,6% a/a), na comparação sequencial, beneficiadas por menores despesas com distribuição (em razão da queda do preço do diesel) e eficiências em despesas administrativas.

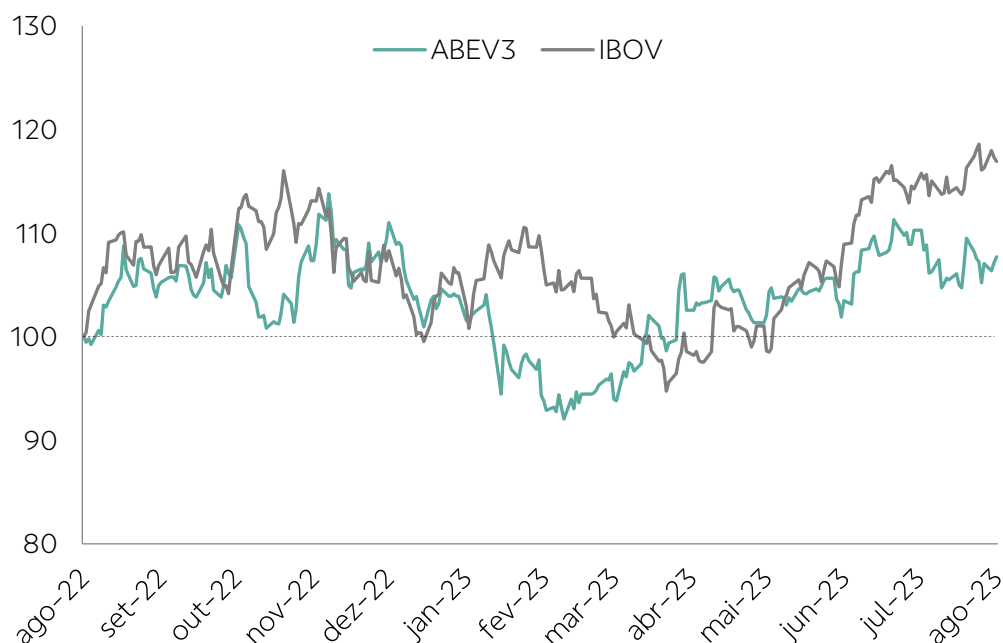
Por fim, o lucro líquido ajustado totalizou R\$ 2,7 bilhões, queda de 13,1% a/a. No 2T22, o lucro líquido ajustado havia sido impactado positivamente por créditos tributários no Brasil no valor de R\$ 1,2 bilhão. Excluindo este efeito tributário extraordinário, o lucro líquido ajustado teria crescido 18% a/a.

Fonte: Ambev e BB Investimentos



# Ambev

## Desempenho da ação e Perspectivas



As ações da Ambev apresentavam valorização de aproximadamente 3% no ano (versus uma alta próxima a 10% do Ibovespa) até o fechamento de ontem (2), mas, até o momento, devolvem todo o ganho no pregão de hoje após a divulgação do resultado, mesmo com a boa performance comercial do segmento de cervejas no Brasil e da melhora do cenário de custos, que deve continuar se refletindo nos resultados dos próximos trimestres.


Em nossa visão, as recentes discussões acerca da Reforma Tributária no Brasil têm influenciado de forma significativa as expectativas em relação à Ambev, trazendo riscos em relação aos benefícios tributários vigentes e a dedutibilidade fiscal relacionada ao pagamento de juros sobre capital próprio. Apesar de acreditarmos que tais discussões continuarão influenciando a performance dos papéis da companhia, consideramos precipitado estimar impacto financeiro de potenciais mudanças fiscais antes que elas sejam, de fato, implementadas.

Neste sentido, revisitaremos nosso modelo financeiro de Ambev para incorporarmos resultados trimestrais recentes, as novas premissas de custos com commodities, bem como a nova projeção de crescimento de CPV/hl para o segmento de cervejas no Brasil, conforme a projeção da companhia. Por ora, mantemos nossa recomendação **Neutra** para **ABEV3**, apesar de o arrefecimento mais acelerado dos custos ser um potencial gatilho de curto prazo para o papel.

Fonte: Ambev, Bloomberg e BB Investimentos



# Siga os conteúdos do **BB Investimentos** nas redes sociais.

Clique em cada ícone para acessar. 



Playlist  
BB I Economia e Mercado



Canal Podcast  
BB I Empreendedorismo e Negócios



[bb.com.br/analises](https://bb.com.br/analises)



[bb.com.br/carteirasugerida](https://bb.com.br/carteirasugerida)





# Disclaimer

## 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 Resolução CVM 20/2021, 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), e 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.

---



# Disclaimer

Informações Relevantes: **analistas de valores mobiliários.**

## 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					
	1	2	3	4	5	6
Mary Silva	X	X	X	-	-	-
Melina Constantino	X	X	-	-	-	-

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

## Mercado de Capitais | Equipe Research

### Diretor BB-BI

Francisco Augusto Lassalvia

[lassalvia@bb.com.br](mailto:lassalvia@bb.com.br)

### Head de Private Bank

Guilherme Rossi

[guilhermerossi@bb.com.br](mailto:guilhermerossi@bb.com.br)

### Gerente Executiva

Karen Ferreira

[karen.ferreira@bb.com.br](mailto:karen.ferreira@bb.com.br)

### Gerentes da Equipe de Pesquisa

Victor Penna

[victor.penna@bb.com.br](mailto:victor.penna@bb.com.br)

Wesley Bernabé, CFA

[wesley.bernabe@bb.com.br](mailto:wesley.bernabe@bb.com.br)

### Renda Variável

#### Agronegócios, Alimentos e Bebidas

Mary Silva

[mary.silva@bb.com.br](mailto:mary.silva@bb.com.br)

Melina Constantino

[mconstantino@bb.com.br](mailto:mconstantino@bb.com.br)

#### Bancos

Rafael Reis

[rafael.reis@bb.com.br](mailto:rafael.reis@bb.com.br)

#### Educação e Saúde

Melina Constantino

[mconstantino@bb.com.br](mailto:mconstantino@bb.com.br)

#### Imobiliário

André Oliveira

[andre.oliveira@bb.com.br](mailto:andre.oliveira@bb.com.br)

#### Óleo e Gás

Daniel Cobucci

[cobucci@bb.com.br](mailto:cobucci@bb.com.br)

#### Serviços Financeiros

Luan Calimerio

[luan.calimerio@bb.com.br](mailto:luan.calimerio@bb.com.br)

#### Sid. e Min, Papel e Celulose

Mary Silva

[mary.silva@bb.com.br](mailto:mary.silva@bb.com.br)

#### Transporte e Logística

Renato Hallgren

[renatoh@bb.com.br](mailto:renatoh@bb.com.br)

#### Utilities

Rafael Dias

[rafaeldias@bb.com.br](mailto:rafaeldias@bb.com.br)

#### Varejo

Georgja Jorge

[georgiadaj@bb.com.br](mailto:georgiadaj@bb.com.br)

#### Fundos Imobiliários

Richardi Ferreira

[richardi@bb.com.br](mailto:richardi@bb.com.br)

### BB Securities - London

Managing Director – Tiago Alexandre Cruz

Henrique Catarino

Bruno Fantasia

Gianpaolo Rivas

Niklas Stenberg

### Banco do Brasil Securities LLC - New York

Managing Director – Andre Haui

Marco Aurélio de Sá

Leonardo Jafet