

04 de abril de 2022



Ambev

Novo Modelo de Negócios Dando Frutos

Valuation Atrativo; Elevando a Recomendação para "Compra"

Ambev (ABEV3)

Santander Equity Research

Bebidas

04 de março de 2022

Novo Modelo de Negócios Dando Frutos

Valuation Atrativo; Elevando a Recomendação para "Compra"

Alan Alanis; Pablo de Abiega Urrea; Danele Miranda de Abiega

Compra

Preço-Alvo: R\$ 18,00

Tese de Investimento

Acreditamos que a Ambev está implementando as iniciativas certas, como a B2B (BEES), a entrega a domicílio (Zé Delivery), o *marketplace* e a priorização de marcas mais *premium* dentro do seu portfólio. Mais de 85% dos seus clientes no Brasil e na República Dominicana estão realizando pedidos online e 80% estão fazendo a maioria de suas compras pelo aplicativo BEES, de acordo com a última teleconferência de resultados da Ambev. Os produtos não-Ambev na plataforma BEES atingiram R\$ 1,4 bilhão em Valor Bruto de Mercado anualizado em 2021. Portanto, a empresa começará a divulgar esses produtos separadamente em breve.

O ambiente econômico ainda é incerto, já que a inflação e os preços das *commodities* continuam aumentando e colocam em risco o comportamento do consumidor. No entanto, acreditamos que a Ambev é capaz de compensar essas pressões com o que esperamos que sejam ações inteligentes de precificação e de ganhos de *market share* em relação à Heineken. Assim, estamos elevando a nossa recomendação para "Compra", pois o nosso novo preço-alvo de R\$ 18,00, mais um *dividend yield* de 4%, representam um retorno potencial total maior que 30% até o fim de 2022.

Projeções

Para 2022, projetamos crescimento de receita de 9% em cada região, impulsionado principalmente por preços e por um melhor mix. O mercado de cervejas no Brasil deve crescer 13% em 2022 com um custo de bens vendidos (COGS) por hectolitro (hl) aumentando 16%. Esperamos que o EBITDA cresça 11% em base consolidada com uma margem de 32%, o que se traduz em uma expansão de margem de 0,6 pp. O lucro líquido deve crescer em linha com o EBITDA.

Para 2023, acreditamos que as vendas devem crescer 8%, impulsionadas principalmente por uma maior receita por hl. As margens podem ter uma expansão de 0,6 pp, atingindo 32,6%, com um real mais forte compensando em partes os aumentos das *commodities*. O lucro líquido também deve crescer a taxas de dois dígitos neste e no próximo ano.

Desempenho de Preços (R\$)



Valuation

O nosso preço-alvo de R\$ 18,00 para o fim de 2022 é obtido por meio de uma metodologia de fluxo de caixa descontado (DCF) que incorpora um custo de capital próprio de 14% e um custo de dívida pós-impostos de 3%, para um WACC de 13,4%. O seu crescimento na perpetuidade nominal é fixado em 3,50%. O nosso preço-alvo derivado de DCF implica múltiplos P/L e EV/EBITDA (2023E) de 19,1x e 9,5x, respectivamente.

Ambev

Destaques Financeiros: Demonstração de Resultados e Balanço, 2020–22E (R\$ em Milhões)

	2021A	2022E	2023E
P&L Account			
Revenues	72,854	79,215	85,443
EBITDA	22,870	25,358	27,890
EBITDA YoY Change (%)	5.9	10.9	10.0
EBITDA as % of Revenue	31.4	32.0	32.6
EBIT	17,473	19,389	21,315
Net Financial Result	(3,205)	(3,169)	(3,674)
Associates	(508)	0	0
Taxes	637	2,433	2,646
Minorities	452	235	172
Net Profit	12,671	13,552	14,823
Adj Net Profit	13,123	13,787	14,995
YoY Change (%)	11.9	5.1	8.8
as % of Revenues	18.0	17.4	17.5
Cash Flow			
EBITDA	22,870	25,358	27,890
Changes in Wkg. Capital	1,623	(2,270)	400
Capital Expenditures	(7,928)	(6,808)	(6,581)
Cash Financials	(3,205)	(3,169)	(3,674)
Cash Taxes	(637)	(2,433)	(2,646)
Free Cash Flow to Equity	12,723	10,679	15,389
Dividends	(11,115)	(9,842)	(10,478)
Change in Net Fin. Debt	(3,205)	(3,169)	(3,674)
Balance Sheet			
Cash and Equivalents	18,542	19,380	24,291
Current Assets	39,430	37,148	38,239
Non-Curr Assets (ex g'will)	80,630	81,468	81,474
Total Assets	138,602	137,996	144,004
Current Liabilities	39,540	34,988	36,479
Non-Current Liabilities	15,045	15,045	15,045
Minorities	1,375	1,610	1,782
Shareholders' Equity	82,643	86,354	90,698
Total Liabilities & Equity	138,602	137,996	144,004
Net Financial Debt	(15,442)	(16,279)	(21,190)
Other Ratios			
Dividend Payout (%)	94.7	75.0	76.0
ROCE (%)	19.4	23.5	24.7
EV/EBIT (x)	12.0	10.8	9.6
FCFF Yield (%)	7.1	6.6	9.3
P/BV (x)	2.7	2.6	2.5

Comunicado Importante

O presente relatório foi preparado pelo Banco Santander (Brasil) S.A. e destina-se somente para informação de investidores, não constituindo oferta de compra ou de venda de algum título e valor mobiliário contido ou não neste relatório (i.e., os títulos e valores mobiliários mencionados aqui ou do mesmo emissor e/ou suas opções, warrants, ou direitos com respeito aos mesmos ou quaisquer interesses em tais títulos e valores mobiliários).

Este relatório não contém, e não tem o escopo de conter, toda a informação relevante a respeito do assunto ora abordado. Portanto, este relatório não consiste e nem deve ser considerado como uma declaração e/ou garantia quanto à integridade, precisão, veracidade das informações aqui contidas.

Qualquer decisão de compra ou venda de títulos e valores mobiliários deverá ser baseada em informações públicas existentes sobre os referidos títulos e, quando apropriado, deve levar em conta o conteúdo dos correspondentes prospectos arquivados, e a disposição, nas entidades governamentais responsáveis por regular o mercado e a emissão dos respectivos títulos.

As informações contidas neste relatório foram obtidas de fontes consideradas seguras, muito embora tenham sido tomadas todas as medidas razoáveis para assegurar que as informações aqui contidas não são incertas ou equivocadas no momento de sua publicação, não garantimos sua exatidão, nem que as mesmas são completas e não recomendamos que se confie nelas como se fossem.

Todas as opiniões, estimativas e projeções que constam no presente relatório traduzem nossa opinião na data de sua emissão e podem ser modificadas sem prévio aviso, considerando nossas premissas relevantes e metodologias adotadas à época de sua emissão, conforme estabelecidas no presente relatório.

O Santander ou quaisquer de seus diretores ou funcionários poderão adquirir ou manter ativos direta ou indiretamente relacionados à(s) empresa(s) aqui mencionada(s), desde que observadas as regras previstas na Resolução CVM nº 20, de 25 de fevereiro de 2021 ("Resolução CVM 20").

O Santander não será responsável por perdas diretas ou lucros cessantes que sejam decorrentes do uso do presente relatório.

O presente relatório não poderá ser reproduzido, distribuído ou publicado pelo seu destinatário para qualquer fim.

A fim de atender à exigência regulatória prevista na Resolução CVM 20, segue declaração do analista:

Nós, **Alan Alanis, Pablo de Abiega Urrea e Danele Miranda de Abiega**, analistas de valores mobiliários credenciados nos termos da Resolução CVM 20, de 25 de fevereiro de 2021, subscritores e responsáveis por este relatório, o qual é distribuído pelo Santander, com relação ao conteúdo objeto do presente relatório, declaramos que as recomendações refletem única e exclusivamente a nossa opinião pessoal, e foram elaboradas de forma independente, inclusive em relação à instituição a qual estamos vinculados, nos termos da Resolução CVM 20. Adicionalmente, declaramos o que segue:

- (i) O presente relatório teve por base informações baseadas em fontes públicas e independentes, conforme fontes indicadas ao longo do documento;
- (ii) As análises contidas neste documento apresentam riscos de investimento, não são asseguradas pelos fatos, aqui contidos ou obtidos de forma independente pelo investidor, e nem contam com qualquer tipo de garantia ou segurança do analista, do Santander ou de quaisquer das suas controladas, controladores ou sociedades sob controle comum;
- (iii) O presente relatório não contém, e não tem o escopo de conter, todas as informações substanciais com relação ao setor objeto de análise no âmbito do presente relatório;

O Banco Santander (Brasil) S.A, suas controladas, seus controladores ou sociedades sob controle comum, declaram, nos termos da Resolução CVM 20, que:

- Têm interesse financeiro e comercial relevante em relação ao setor, à companhia ou aos valores mobiliários objeto desse relatório de análise.
- Recebem remuneração por serviços prestados para o emissor objeto do presente relatório ou pessoas a ele ligadas.
- Estão envolvidas na aquisição, alienação ou intermediação do(s) valor(es) mobiliário(s) objeto do presente relatório de análise.
- Podem ter (a) coordenado ou coparticipado da colocação de uma oferta pública dos títulos de companhia(s) citada(s) no presente relatório nos últimos 12 meses; (b) ter recebido compensações de companhia(s) citada(s) no presente relatório por serviços de bancos de investimento prestados nos últimos 12 meses; (c) espera receber ou pretende obter compensações de companhia(s) citada(s) no presente relatório por serviços de banco de investimento prestados nos próximos 3 meses.
- Prestaram, prestam ou poderão prestar serviços financeiros, relacionados ao mercado de capitais, ou de outro tipo, ou realizar operações típicas de banco de investimento, de banco comercial ou de outro tipo a qualquer empresa citada neste relatório.

O conteúdo deste relatório é destinado exclusivamente à(s) pessoa(s) e/ou organizações devidamente identificadas, podendo conter informações confidenciais, as quais não podem, sob qualquer forma ou pretexto, ser utilizadas, divulgadas, alteradas, impressas ou copiadas, total ou parcialmente, por pessoas não autorizadas pelo Santander.

Este relatório foi preparado pelo analista responsável do Santander, não podendo ser, no todo ou em parte, copiado, fotocopiado, reproduzido ou distribuído a qualquer pessoa além daquelas a quem este se destina. Ainda, a informação contida neste relatório está sujeita a alteração sem prévio aviso.

Os potenciais investidores devem buscar aconselhamento financeiro profissional sobre a adequação do investimento em valores mobiliários, outros investimentos ou estratégias de investimentos aqui discutidos, e devem entender que declarações sobre perspectivas futuras podem não se concretizar. Os potenciais investidores devem notar que os rendimentos de valores mobiliários ou de outros investimentos, se houver, referidos neste relatório podem flutuar e que o preço ou o valor desses títulos e investimentos pode subir ou cair. Assim, potenciais investidores podem não receber a totalidade do valor investido. O desempenho passado não é necessariamente um guia para o desempenho futuro.

Eventuais projeções, bem como todas as estimativas a elas relacionadas, contidas no presente relatório, são apenas opiniões pessoais do analista, elaboradas de forma independente e autônoma, não se constituindo compromisso por obtenção de resultados ou recomendações de investimentos em títulos e valores mobiliários ou setores descritos neste relatório.

© 2022 Copyright Banco Santander (Brasil) S/A. Direitos Reservados