

necton

Alimentos, Bebidas & Agronegócio

Fertilizantes, inflação da cerveja e importações de proteína da China

Equity Research:

Thiago Duarte
Henrique Brustolin
Bruno Lima

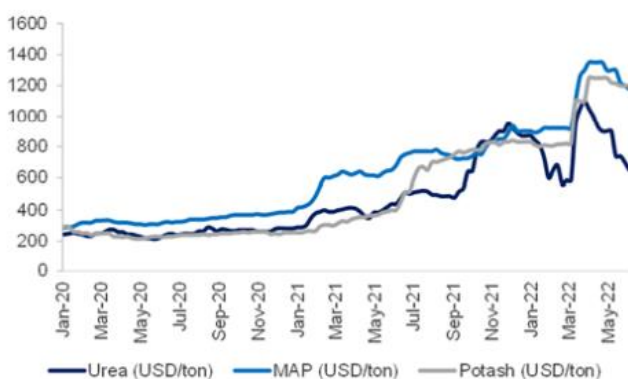
10/06/2022

btg pactual
digital

A ideia deste relatório é fornecer análises e insights rápidos e úteis sobre notícias e dados recentes para as empresas do nosso universo de cobertura de Alimentos, Bebidas e Agronegócios. Em mais uma edição lotada, analisamos (i) os preços dos fertilizantes, que começam a recuar; (ii) inflação da cerveja brasileira, que continua abaixo da inflação geral; (iii) importações de proteína da China, que continuam fortes no caso da carne bovina; (iv) margens de proteína, que estão começando a melhorar no Brasil, mas não tanto nos EUA; e (v) produção brasileira de carne bovina e de aves, ambas sinalizando melhores fundamentos do ciclo. Como sempre, qualquer feedback e/ou comentários são mais do que bem-vindos.

1) Os preços dos fertilizantes começam a recuar

Os fertilizantes têm sido um ponto chave de discussão quando se trata dos riscos associados à exposição a nomes do agronegócio. **A preocupação estava inicialmente relacionada à escassez de oferta, especialmente da Rússia e da Bielorrússia no caso do Brasil, mas com as importações avançando bem, a possibilidade de uma grande interrupção no fornecimento parece muito menos provável agora.** Assim, a discussão migrou para os preços e seu consequente impacto nas margens dos produtores agrícolas – no final de 2021, os preços dos fertilizantes em relação à soja atingiram recordes históricos. Mas um aumento nos preços dos fertilizantes tem sido historicamente seguido por alguma destruição da demanda que rapidamente fez com que os preços relativos se ajustassem. Foi o que aconteceu em 2009, por exemplo, quando os volumes de importação de NPK do Brasil caíram 31%. Então, sempre acreditamos que os preços se ajustariam desta vez também, e isso agora parece estar acontecendo. Desde suas altas há alguns meses, os preços da uréia (N), MAP (P/N) e potássio (K) nos portos brasileiros caíram 41%, 13% e 4% em dólares. Isso traz um viés positivo para as margens da safra 2022/23. Até recentemente, SLC e BrasilAgro ainda não haviam comprado a maior parte de suas necessidades de N para 2022/23, então elas parecem particularmente bem posicionadas para se beneficiarem de preços mais baixos agora, aumentando as chances de margens sólidas na colheita e venda da safra do próximo ano também.



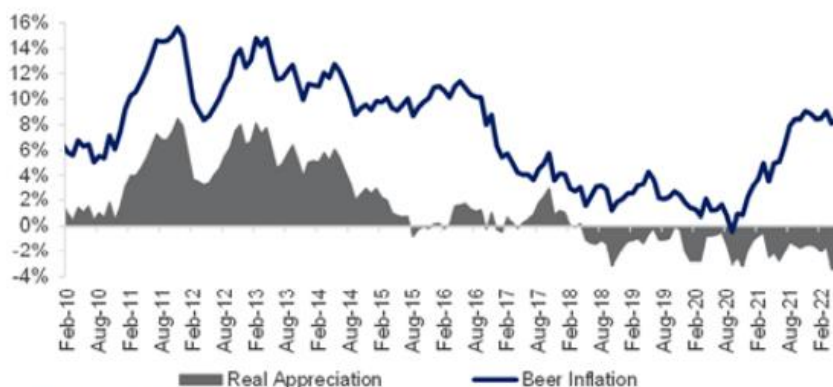
Fonte: Bloomberg/BTG Pactual



Fonte: Bloomberg/BTG Pactual

2) Inflação de cerveja ainda abaixo da taxa de inflação geral

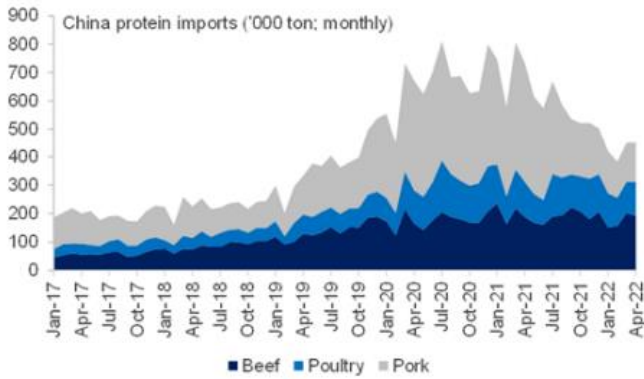
Historicamente, acompanhamos a inflação de cerveja ao consumidor no Brasil como uma ferramenta para ajudar a prever as tendências de receita por hectolitro da Ambev. Além das mudanças de mix, canal, embalagem e política de descontos, historicamente tem sido uma maneira consistente de acompanhar a estratégia de preços do líder de mercado. Até 2015, a inflação de cerveja superou consistentemente o IPC geral - o que, em nossa opinião, foi uma prova do poder de precificação da Ambev em um momento em que suas vantagens competitivas estavam funcionando a todo vapor. Mas muita coisa mudou na indústria desde então e, nos últimos 4 anos, a inflação da cerveja ficou consistentemente atrás do IPC geral. Isso é particularmente preocupante, uma vez que os custos de produção de cerveja aumentaram substancialmente antes disso. Até o início da pandemia, acreditamos que uma postura de preço mais promocional era, pelo menos parcialmente, uma forma de defender a escala da empresa em um momento em que o valor da marca de seu portfólio principal estava sendo erodido. Mas desde então a Ambev tem superado consistentemente as expectativas de volume/participação de mercado, o que alimentou esperanças de que seu poder de precificação lendário poderia ser reativado. O fato de isso não ter se concretizado é possivelmente um sinal de que a participação de mercado que a empresa conquistou, embora ainda incremental, deve ter margens de contribuição menores, a nosso ver. Assim, à medida que o desempenho do volume da indústria de cerveja começa a enfraquecer, o espaço para surpresas positivas nos lucros parece mais longe de acontecer.



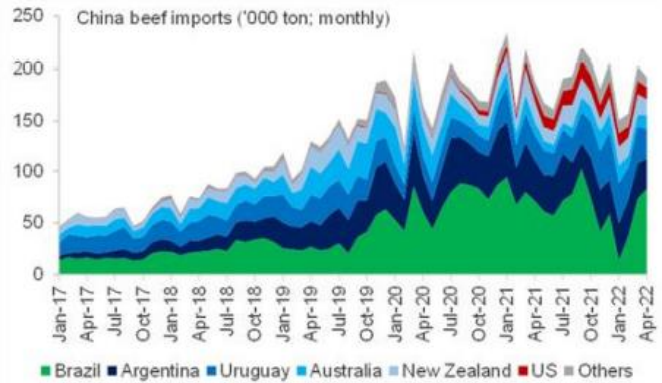
Fonte: IBGE/BTG Pactual

3) Importação da China continua a impulsionar a carne bovina

As importações da China enfrentaram uma volatilidade relevante com aumento e queda da gripe suína africana (SAF), problemas na cadeia de distribuição devido a COVID e frequentes questões sanitárias. Mas enquanto a oferta e demanda de proteína domésticas está agora muito mais próxima do normal, já que o aumento do rebanho de porcos foi concluído, a demanda por carne bovina não mostra nenhum sinal de desaceleração. As importações nos últimos 12 meses são 3,2x maiores do que 2017 com preços médios e 2022 14% acima de 2017 (em dólares). O Brasil é de longe o maior fornecedor de carne bovina da China, com 34% de participação no volume (últimos 12 meses), apesar da proibição temporária. Como o ciclo do gado brasileiro mostra sinais claros de evolução (mais sobre isso abaixo), acreditamos que as empresas do setor estão prontas para se beneficiar de uma combinação poderosa de melhores margens e receita líquida forte. O principal ponto a ser observado é o quão fluido o fluxo comercial permanecerá.



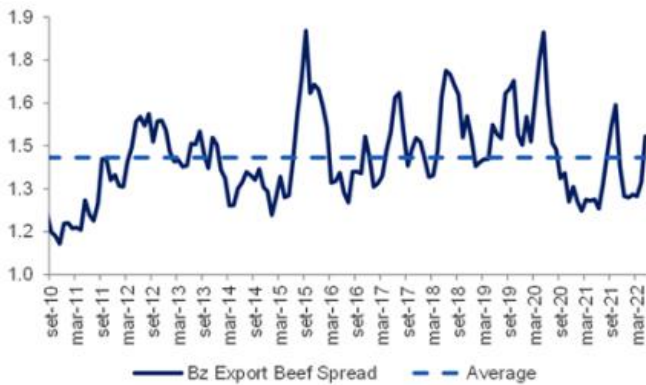
Fonte: GACC/BTG Pactual



Fonte: GACC/BTG Pactual

4) Margens de proteína melhores no Brasil, não tanto nos EUA

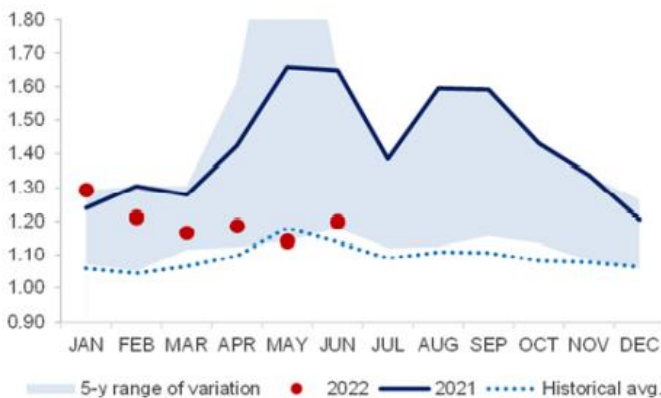
As margens dos frigoríficos nos EUA vêm superando as do Brasil há algum tempo, mas acreditamos que essa tendência pode estar chegando a um ponto de inflexão. Os spreads preliminares de exportação do Brasil em maio mostram uma evolução substancial de 12% e 7% m/m para carne bovina e aves (+17% e +25% a/a, respectivamente), já que os fundamentos do ciclo começam a parecer mais favoráveis em ambos os casos. Por outro lado, o ciclo de crescimento do gado nos EUA está mostrando sinais de fadiga, com os spreads em maio caindo 4% m/m (apesar do que deveria ser uma sazonalidade mais favorável) e subindo 5% m/m em junho, agora "apenas" 5% acima da média do mês (embora muito abaixo a/a). Aves nos EUA são a exceção, onde não apenas os spreads parecem sólidos (30% acima do histórico), como as margens unitárias devem ser ainda mais fortes à medida que os preços domésticos atingem máximas históricas.



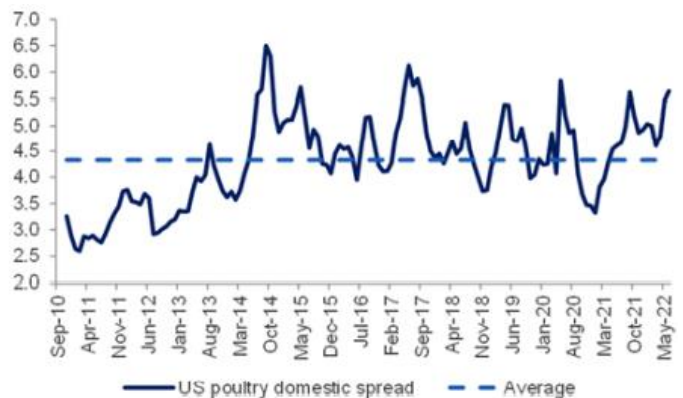
Fonte: MDIC / Cepea / Bloomberg / USDA / BTG Pactual



Fonte: MDIC / Cepea / Bloomberg / USDA / BTG Pactual



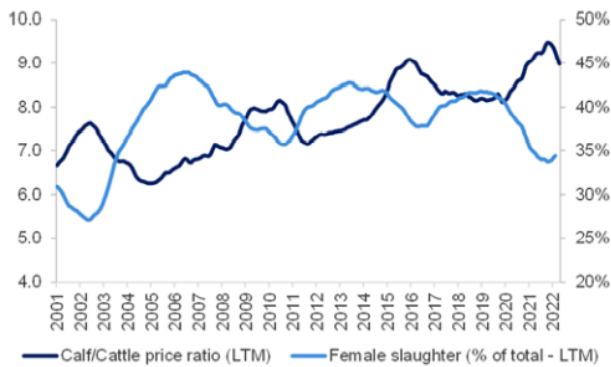
Fonte: MDIC / Cepea / Bloomberg / USDA / BTG Pactual



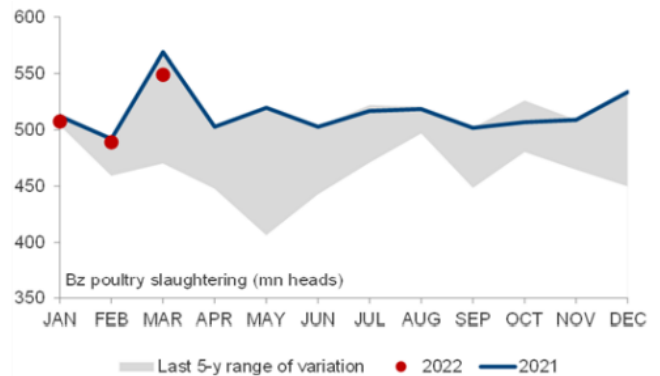
Fonte: MDIC / Cepea / Bloomberg / USDA / BTG Pactual

5) Produção de carne bovina e de aves no 1T22

Os ciclos de gado e aves no Brasil estão mostrando sinais de melhora. No caso do gado, os dados recentemente divulgados do IBGE mostram que o abate de fêmeas atingiu 39,4% do total no 1T22, um aumento de 260bps a/a. Olhando últimos 12 meses, o abate de fêmeas atingiu 34,4%, alta de 70bps em relação às mínimas recentes. O abate total do primeiro trimestre também melhorou 6% a/a. À medida que a reconstrução do rebanho de gado acelerou durante o ciclo de retenção, os preços dos bezerros estão começando a cair em termos relativos, o que deve incentivar mais liquidação de vacas à frente, levando a uma oferta ainda melhor de animais para os frigoríficos nos próximos anos. Vemos o Minerva como o principal beneficiário desse ambiente, com JBS e Marfrig também se beneficiando, embora possivelmente não o suficiente para compensar as margens mais fracas dos EUA. Para aves, os dados de abate do 1T22 apontaram para uma queda de 2% a/a, com a colocação de pintos de corte caindo mais 5% a/a. À medida que a oferta de carne de aves enfraquece, acreditamos que os preços devem começar a reagir (como já parecem estar fazendo). Isso, combinado com os custos de grãos que agora parecem mais competitivos para as empresas brasileiras quando comparados ao resto do mundo, deve gerar uma recuperação saudável da margem à frente - o que claramente seria uma boa notícia para BRF e JBS.



Fonte: IBGE / Cepea / BTG Pactual



Fonte: IBGE / Cepea / BTG Pactual

Informações Importantes

Para informações complementares e detalhadas entre em contato com o seu assessor ou com a Equipe de Renda Variável da Necton Investimentos S.A. CVMC ("Necton").

- Preços das ações refletem preços de fechamento no mercado à vista.
- Rentabilidades passadas não oferecem garantias de resultados futuros.
- Os retornos indicados como performance são baseados em valorização do capital incluindo dividendos e excluindo custos de transação da B3, da Corretora, comissionamentos, juros cobrados sobre limites de crédito, margens etc. Ajustar o desempenho da carteira aos custos resultará em redução dos retornos totais demonstrados.

Disclaimer Global

Esse relatório foi preparado pelo BTG Pactual Digital para ser distribuído pelo próprio BTG Pactual Digital ou suas empresas afiliadas e subsidiárias, somente no Brasil. O conteúdo dos relatórios não pode ser reproduzido, publicado, copiado, divulgado, distribuído, resumido, extraído ou de outra forma referenciado, no todo ou em parte, sem o consentimento prévio e expresso do BTG Pactual digital. Nossas análises são baseadas em informações obtidas junto a fontes públicas que consideramos confiáveis na data de publicação, dentre outras fontes. Na medida em que as opiniões nascem de julgamentos e estimativas, estão naturalmente sujeitas a mudanças. O conteúdo dos relatórios é gerado consoante as condições econômicas, de mercado, entre outras, disponíveis na data de sua publicação, de modo que as conclusões apresentadas estão sujeitas a variações em virtude de uma gama de fatores sobre os quais o BTG Pactual digital não tem qualquer controle. Cada relatório somente é válido na sua respectiva data, sendo que eventos futuros podem prejudicar suas conclusões. Rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura. O BTG Pactual digital não assume nenhuma responsabilidade em atualizar, revisar, retificar ou anular tais relatórios em virtude de qualquer acontecimento futuro.

Nossos relatórios possuem caráter informativo e não representam oferta de negociação de valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros em qualquer jurisdição. As análises, informações e estratégias de investimento têm como único propósito fomentar o debate entre os analistas do BTG Pactual digital e os seus clientes. O BTG Pactual digital ressalta que os relatórios não incluem aconselhamentos de qualquer natureza, como legal ou contábil. O conteúdo dos relatórios não é e nem deve ser considerado como promessa ou garantia com relação ao passado ou ao futuro, nem como recomendação para qualquer fim. Cada cliente deve, portanto, desenvolver suas próprias análises e estratégias.

As informações disponibilizadas no conteúdo dos relatórios não possuem relação com objetivos específicos de investimentos, situação financeira ou necessidade particular de qualquer destinatário específico, não devendo servir como única fonte de informações no processo decisório do investidor que, antes de decidir, deverá realizar, preferencialmente com a ajuda de um profissional devidamente qualificado, uma avaliação minuciosa do produto e respectivos riscos face a seus objetivos pessoais e à sua tolerância a risco. Portanto, nada nos relatórios constitui indicação de que a estratégia de investimento ou potenciais recomendações citadas são adequadas ao perfil do destinatário ou apropriadas às circunstâncias individuais do destinatário e tampouco constituem uma recomendação pessoal.

Os produtos e serviços mencionados nos relatórios podem não estar disponíveis em todas as jurisdições ou para determinadas categorias de investidores. Adicionalmente, a legislação e regulamentação de proteção a investidores de determinadas jurisdições podem não se aplicar a produtos e serviços registrados em outras jurisdições, sujeitos à legislação e regulamentação aplicável, além de previsões contratuais específicas.

O recebimento do conteúdo dos relatórios não faz com que você esteja automaticamente enquadrado em determinadas categorias de investimento necessárias para a aplicação em alguns produtos e serviços. A verificação do perfil de investimento de cada investidor deverá, portanto, sempre prevalecer na checagem dos produtos e serviços aptos a integrarem sua carteira de investimentos, sendo certo que nos reservamos ao direito de eventualmente recusarmos determinadas operações que não sejam compatíveis com o seu perfil de investimento.

O Banco BTG Pactual S.A. mantém, ou tem a intenção de manter, relações comerciais com determinadas companhias cobertas nos relatórios. Por esta razão, os clientes devem estar cientes de eventuais conflitos de interesses que potencialmente possam afetar os objetivos dos relatórios. Os clientes devem considerar os relatórios apenas como mais um fator no eventual processo de tomada de decisão de seus investimentos.

O Banco BTG Pactual S.A. confia no uso de barreira de informação para controlar o fluxo de informação contida em uma ou mais áreas dentro do Banco BTG Pactual S.A., em outras áreas, unidades, grupos e filiais do Banco BTG Pactual S.A.. A remuneração do analista responsável pelo relatório é determinada pela direção do departamento de pesquisa e pelos diretores seniores do BTG Pactual S.A. (excluindo os diretores do banco de investimento). A remuneração do analista não é baseada nas receitas do banco de investimento, entretanto a remuneração pode ser relacionada às receitas do Banco BTG Pactual S.A. como um todo, no qual o banco de investimento, vendas e trading (operações) fazem parte.

O BTG Pactual digital não se responsabiliza assim como não garante que os investidores irão obter lucros. O BTG Pactual digital tampouco irá dividir qualquer ganho de investimentos com os investidores assim como não irá aceitar qualquer passivo causado por perdas. Investimentos envolvem riscos e os investidores devem ter prudência ao tomar suas decisões de investimento. O BTG Pactual digital não tem obrigações fiduciárias com os destinatários dos relatórios e, ao divulgá-los, não apresenta capacidade fiduciária.

O BTG Pactual digital, suas empresas afiliadas, subsidiárias, seus funcionários, diretores e agentes não se responsabilizam e não aceitam nenhum passivo oriundo de perda ou prejuízo eventualmente provocado pelo uso de parte ou da integralidade do conteúdo dos relatórios.

Certificação dos analistas: Cada analista da área de Análise & Research primariamente responsável pelo conteúdo desse relatório de investimentos, total ou em parte, certifica que: i) Todos os pontos de vista expressos refletem suas opiniões e pontos de vista pessoais sobre as ações e seus emissores e tais recomendações foram elaboradas de maneira independente, inclusive em relação ao BTG Pactual S.A. e / ou suas afiliadas, conforme o caso. ii) nenhuma parte de sua remuneração foi, é ou será, direta ou indiretamente, relacionada a quaisquer recomendações ou opiniões específicas aqui contidas ou relacionadas ao preço de qualquer valor mobiliário discutido neste relatório.

Parte da remuneração do analista é proveniente dos lucros do Banco BTG Pactual S.A. como um todo e/ou de suas afiliadas e, conseqüentemente, das receitas oriundas de transações realizadas pelo Banco BTG Pactual S.A. e / ou suas afiliadas.

Quando aplicável, o analista responsável por este relatório e certificado de acordo com as normas brasileiras será identificado em negrito na primeira página deste relatório e será o primeiro nome na lista de assinaturas.

O Banco BTG Pactual S.A., atuou como coordenador-líder ou coordenador de uma oferta pública dos ativos de emissão de uma ou mais companhias citadas neste relatório nos últimos 12 meses. Também atua como formador de Mercado de ativo de emissão de uma ou mais companhias citadas neste relatório.

Para obter um conjunto completo de disclosures associadas às empresas discutidas neste relatório, incluindo informações sobre valuation e riscos, acesse www.btgpactual.com/research/Disclaimers/Overview.aspx