

Ágora Insights

# Análise de Empresas

## Alimentos & Bebidas e Varejo

Agosto, 2022

Uma visão mais ampla – ações para capturar a redução dos custos de frete



# Uma visão mais ampla – ações para capturar a redução dos custos de frete

- > Em um esforço conjunto com Richard Cathcart, analista de Varejo do Bradesco BBI, e Vicente Falanga, analista de Óleo & Gás, achamos que o benefício da queda dos preços de frete no Brasil ainda não está precificado e abre espaço para alta relevante principalmente para algumas ações de consumo: Camil, JBS, Ambev; e consumo discricionário: Enjoei, Mobly, Guararapes.
- > Os preços de frete mais altos têm pressionado as margens para nomes de consumo nos últimos trimestres, uma vez que o frete responde por aproximadamente 5% das vendas totais de produtos básicos de consumo e empresas discricionárias.
- > No entanto, em meio a preços mais baixos do petróleo, os preços do diesel caíram 7% no Brasil desde meados de 2022 e podem cair mais cerca de 20% até 2023, com o combustível respondendo por 35-40% dos custos de transporte no Brasil.
- > Em um exercício de sensibilidade, para cada corte de 15% em nossas estimativas de despesas de frete, aumentamos nosso EBITDA em 9% para Camil, 8% para JBS e 7% para Ambev, enquanto a margem EBITDA aumenta aproximadamente 9 p.p. para Enjoei, cerca de 1,50 p.p. para Mobly, e cerca de 1,10 p.p. para Guararapes.

**Preços de frete mais baixos abrem espaço para revisão de estimativas para cima para os nomes de Consumo.** De acordo com Vicente Falanga, analista de Óleo & Gás (O&G) do Bradesco BBI, os preços do diesel no Brasil caíram 7% desde meados de 2022 e podem cair mais cerca de 20% até 2023. Isso pode resultar em redução de custos para as empresas sob nossa cobertura. Isso porque o diesel, cujos preços subiram 108% de 2019 a meados de 2022, responde por 35-40% dos custos de transporte no Brasil e, assim, tem pressionado as margens das empresas de Consumo. Essa queda nos preços do diesel é impulsionada principalmente pelos preços mais baixos do petróleo, com nossa equipe de O&G prevendo que o petróleo do tipo Brent cairá para US\$ 90/barril em 2023 e US\$ 80 em 2024, de uma média de US\$ 105 para 2022.

**Consumo básico:** espaço para revisão das estimativas mais relevante para Camil, JBS e Ambev. O frete responde, em média, por 5% do total das vendas para nossa cobertura de Alimentos e Bebidas e Agronegócio, embora seja mais relevante para a Ambev, com 14% do total das vendas (por exemplo, caminhões entregam cerveja em bares), e menos relevante para as empresas agrícolas, em 1-3%. Para cada corte de 15% em nossa linha de frete e logística estimada para 2023, nosso EBITDA aumentaria mais para Camil (+9%), JBS (+8%) e Ambev (+7%). Essa análise de sensibilidade não pressupõe repasse dessa queda nas despesas de frete para os preços, e todas as demais linhas previstas também permanecem inalteradas.

ÁGORA tem direito exclusivo de distribuição dos relatórios do Bradesco BBI para pessoas físicas.

Leandro Fontanesi, Richard Cathcart e Vicente Falanga



Flávia Meireles e Ricardo França

ÁGORA  
INVESTIMENTOS

Empresas	Recomendação	Preço Alvo	Valor de Mercado <sup>1</sup>	ADTV <sup>2</sup>	Último Preço
ABEV3	COMPRA	21,00	245727	323,0	15,61
JBSS3	NEUTRO	34,00	71623	240,0	32,29
CAML3	NEUTRO	11,00	3733	16,0	10,09
MDIA3	COMPRA	44,00	14422	35,0	42,90
ENJU3	NEUTRO	2,00	249	3,0	1,26
MBLY3	NEUTRO	3,00	265	4,0	2,49

<sup>1</sup> R\$ milhões; <sup>2</sup> Volume médio diário R\$ (milhões)



**Consumo discricionário:** Não é um divisor de águas, com algumas exceções. Para varejistas discricionários, o frete geralmente não representa uma grande parte da receita (1% a 4% para a maior parte de nossa cobertura). Considerando isso, um corte de 15% nas despesas de frete causaria um aumento de aproximadamente 3% no EBITDA em 2023 para a maioria dos nomes, o que é positivo, mas não um divisor de águas. Para as empresas com menor rentabilidade, como Enjoei e Mobly, a mudança seria mais impactante. A Guararapes seria a mais beneficiada no segmento de vestuário (+1,10 p.p. em margem EBITDA), já que o frete atingiu 7% da receita após os fortes investimentos da empresa na operação online.

A Via também é uma das mais afetadas, pois preços mais baixos de combustível podem impactar positivamente o EBITDA em cerca de 6% em 2023. Além disso, um impacto semelhante também pode ser assumido para Magazine Luiza e Americanas, que não divulgam despesas de frete. Destacamos também a Petz, para a qual estimamos um aumento de 0,40 p.p. em função dos preços mais baixos dos combustíveis, o que é significativo dada a sensibilidade atual dos investidores a mudanças nas estimativas da ação.



## Região Metropolitana (RJ e SP)

4004 8282

## Demais Regiões do Brasil

0800 724 8282

## Demais Regiões do Brasil

0800 724 8282

### Disclaimer

Este relatório foi preparado pela equipe de análise de investimentos da Ágora Corretora de Títulos e Valores Mobiliários S.A. (Ágora), sociedade sob controle indireto do Banco Bradesco S.A. O presente relatório se destina ao uso exclusivo do destinatário, não podendo ser, no todo ou em parte, copiado, reproduzido ou distribuído a qualquer pessoa sem a expressa autorização da Ágora.

A distribuição desse relatório é realizada somente com o objetivo de fornecer informações e não representa uma oferta ou recomendação de qualquer valor mobiliário. As informações contidas neste relatório são consideradas confiáveis na data de sua publicação, entretanto, não representam por parte da Ágora garantia de exatidão dos dados factuais utilizados. As opiniões, estimativas, projeções e premissas relevantes contidas neste relatório são baseadas no julgamento dos analistas de investimento envolvidos na sua elaboração e são limitadas às companhias e aos ativos objetos de sua análise nos termos da Resolução CVM nº 20, e estão, portanto, sujeitas a modificações sem aviso prévio.

A Ágora esclarece que reproduziu no presente relatório análises realizadas pela Bradesco Corretora de Títulos e Valores Mobiliários, sendo ambas sociedades integrantes do grupo econômico do Banco Bradesco S.A. Os analistas de investimentos declaram que pactuam com as opiniões expressadas nas referidas análises ora reproduzidas.

Declarações dos analistas de investimento envolvidos na elaboração deste relatório nos termos do art. 21 da Resolução CVM nº 20:

Os analistas de investimento declaram que as opiniões contidas neste relatório refletem única e exclusivamente as suas opiniões pessoais sobre o comportamento dos valores mobiliários objeto desse relatório, e que foram elaboradas de forma totalmente independente e autônoma, inclusive em relação à Ágora e demais empresas do grupo Bradesco.

A remuneração dos analistas de investimento está, direta ou indiretamente, influenciada pelo resultado proveniente dos negócios e operações financeiras realizadas pela Ágora.

Consulte os riscos da operação e compatibilidade com o seu perfil antes de investir. Rentabilidade passada não é garantia de rentabilidade futura.

Declarações nos termos do Art. 22 da Resolução nº 20, referentes às empresas cobertas pelos analistas de investimento da Ágora e Bradesco Corretora:

O Banco Bradesco S.A. tem participação acionária indireta, por meio de suas subsidiárias, acima de 5% nas empresas Cielo S.A. e Fleury S.A..

Ágora, Bradesco Corretora, Bradesco BBI e demais empresas do grupo Bradesco têm interesses financeiros e comerciais relevantes em relação ao emissor ou aos valores mobiliários objeto de análise.

O Bradesco BBI está participando como coordenador na oferta pública de distribuição de Petróleo Brasileiro S.A. - Petrobras.

A Ágora CTVM está participando como distribuidora nas ofertas públicas das seguintes empresas: Atacadão S.A., Hedge Recebíveis Imobiliários FII e MRV Engenharia E Participações S.A.

Nos últimos 12 meses, o Bradesco BBI participou como coordenador nas ofertas públicas de distribuição de títulos e valores mobiliários das companhias e/ou prestou serviços de outra natureza para as seguintes empresas: AES Brasil Energia S.A., Allied Tecnologia S.A., Alpagatas S.A., Ânima Holding S.A., Banco Inter S.A., Brasal Energia S.A., BRF S.A., B3 S.A. - Brasil, Bolsa, Balcão, C&A Modas S.A., Centrais Elétricas Brasileiras S.A., Companhia Brasileira de Alumínio, Cooperativa Central de Crédito Rural com Interação Solidária - Central Cresol Scopcer, CTEEP - Companhia de Transmissão de Energia Elétrica Paulista, Desktop - Sigmanet Comunicação Multimídia S.A., Diagnósticos da América S.A., Dimed S.A., Distribuidora de Medicamentos, Ecorodovias Infraestrutura e Logística S.A., Energia S.A., Eneva S.A., Fleury S.A., Fras-le S.A., Guararapes Confeccoes S.A., Hapvida Participações e Investimentos S.A., Hospital Mater Dei S.A., Hypera S.A., Iochpe Maxiom S.A., Kora Saúde Participações S.A., Light Serviços de Eletricidade S.A., JHSF Participações S.A., Livetech da Bahia Indústria e Comércio S.A., Localiza Rent A Car S.A., Mobly S.A., Multiplan Empreendimentos Imobiliários S.A., Oceanpact Serviços Marítimos S.A., Pet Center Comércio e Participações S.A., Petrolbras Distribuidora S.A., Positivo Tecnologia S.A., Qualicorp Consultoria e Corretora de Seguros S.A., Raizen Energia S.A., Randon SA Implementos e Participações, Petro Rio S.A., Rede D'or São Luiz S.A., Sendas Distribuidora S.A., São Martinho S.A., Transmissora Aliança de Energia Elétrica S.A., Tegra Incorporadora S.A., Transmissora Aliança de Energia Elétrica S.A., Tegra Incorporadora S.A., Unidas S.A., Usinas Siderúrgicas de Minas Gerais S.A., Vamos Locação de Caminhões, Máquinas e Equipamentos S.A. e Via Varejo S.A.

Nos últimos 12 meses, a Ágora e/ou a Bradesco Corretora participaram, como instituições intermediárias, das ofertas públicas de títulos e valores mobiliários das companhias: AES Brasil Energia S.A., Allied Tecnologia S.A., Alpagatas S.A., Ânima Holding S.A., Banco Inter S.A., BRF S.A., B3 S.A. - Brasil, Bolsa, Balcão, CCR S.A., Centrais Elétricas Brasileiras S.A., Companhia Brasileira de Alumínio, Cooperativa Central de Crédito Rural com Interação Solidária - Central Cresol Scopcer, CTEEP - Companhia de Transmissão de Energia Elétrica Paulista, Companhia de Saneamento do Paraná - Sanepar, CSHG Logística - FII, CVC Brasil Operadora e Agência de Viagens S.A., Desktop - Sigmanet Comunicação Multimídia S.A., Diagnósticos da América S.A., Dimed S.A., Distribuidora de Medicamentos, Ecorodovias Infraestrutura e Logística S.A., Energia S.A., Eneva S.A., Fleury S.A., Fras-le S.A., Guararapes Confeccoes S.A., Hapvida Participações e Investimentos S.A., Hospital Mater Dei S.A., Hypera S.A., HBR Realty Empreendimentos Imobiliários S.A., Iochpe Maxiom S.A., JHSF Participações S.A., Kora Saúde Participações S.A., Light Serviços de Eletricidade S.A., Livetech da Bahia Indústria e Comércio S.A., Localiza Rent A Car S.A., LOG Commercial Properties e Participações S.A., Malls Brasil Plural - FII, Multiplan Empreendimentos Imobiliários S.A., Oceanpact Serviços Marítimos S.A., Pet Center Comércio e Participações S.A., Petrolbras Distribuidora S.A., Positivo Tecnologia S.A., Qualicorp Consultoria e Corretora de Seguros S.A., Raizen Energia S.A., Rede D'or São Luiz S.A., Sendas Distribuidora S.A., São Martinho S.A., Transmissora Aliança de Energia Elétrica S.A., Tegra Incorporadora S.A., Telefônica Brasil S.A., Três Tentos Agroindustrial S.A., Unidas S.A., Usinas Siderúrgicas de Minas Gerais S.A., Vale S.A., Vamos Locação de Caminhões, Vibra Energia S.A., Máquinas e Equipamentos S.A., Via Varejo S.A. e Vinci Logística - FII.

A Bradesco Corretora recebe remuneração por serviços prestados como formador de mercado de ações da AMBIPAR Participações e Empreendimentos S.A. e Fomento Economico Mexicano FEMSA (FMXB34).

## RESEARCH ÁGORA

### José Francisco Cataldo Ferreira

CNPI - Estrategista de Análise -  
Pessoas Físicas

### Ricardo Faria França

CNPI - Analista de Investimentos

### Maurício A. Camargo

CNPI-T - Analista Gráfico

### Ernani Teixeira R. Júnior

CNPI-T - Analista Gráfico

### Maria Clara W. F. Negrão

CNPI - Analista de Investimentos

### Flávia Andrade Meireles

CNPI - Analista de Investimentos

### Wellington Antonio Lourenço

CNPI - Analista de Investimentos

### Henrique Procopio Colla

CNPI-T - Analista Gráfico

### Renato Cesar Chanes

CNPI - Analista de Investimentos

## DIRETOR GERAL

Luis Claudio de Freitas Coelho Pereira

## DIRETOR

Ricardo Barbieri de Andrade