

## Insights setoriais

A ideia deste relatório é trazer análises e insights rápidos e úteis sobre notícias e dados recentes para as empresas do nosso universo de cobertura de Alimentos, Bebidas e Agronegócio. Neste relatório iremos analisar:

- (i) queda da participação da Ambev no mercado brasileiro de cerveja no 1T23;
- (ii) a deflação de custos da Ambev e da M.Dias Branco, que já está em andamento;
- (iii) o ciclo do gado no Brasil está em seu melhor momento e já está gerando custos mais baixos para os frigoríficos;
- (iv) como os grãos no Brasil ficaram mais baratos do que em Chicago, e porque deveria ser temporário

### 1) Queda da participação de mercado da Ambev no 1T23

Acompanhar a participação de mercado da Ambev não tem sido tarefa fácil. Usamos o SICOBE (que forneceu os volumes de produção de cerveja do Brasil até 2016) combinado com o IBGE (que fornece variações de volume de produção de bebidas alcoólicas) para obter dados razoáveis.

O crescimento de volume divulgado pela Ambev no 1T23 de 0,8% a/a foi decepcionante, embora amplamente compensado por margens mais fortes e, até certo ponto, preços. A Heineken entregou fortes volumes no primeiro trimestre no Brasil (crescimento de “um dígito alto”). Quando cruzamos os volumes da Ambev com o implícito usando o SICOBE/IBGE, obtemos uma queda significativa de participação de mercado de 900 pb t/t. Na verdade, teria sido uma das quedas t/t mais fortes já registradas. Durante a teleconferência, a administração afirmou: (i) os volumes de sell-out superaram os volumes de sell-in; e (ii) janeiro e fevereiro foram bons a/a, mas essa atividade promocional da concorrência possivelmente prejudicou março já que a Ambev manteve a disciplina de preços.

Ainda não temos certeza de porque março teria sido o principal culpado. Acreditamos que o descasamento deveria ter ocorrido em janeiro, já que a Ambev aparentemente aumentou os preços no final do 4T22, possivelmente deslocando os volumes do 1T23 para o 4T.

Ainda temos que esperar um pouco mais para ver como os volumes e as ações vão se comportar ao longo do ano, mas sentimos que há riscos, principalmente na precificação da Ambev. A Ambev vem aumentando os preços de forma mais agressiva nos últimos trimestres, na tentativa de reconquistar a participação nos lucros do setor. O fato de a concorrência ter sido mais promocional pode sugerir que os competidores estão se beneficiando de custos mais baixos à frente da Ambev, ou que a Ambev pode ter colocado preços muito altos, talvez à frente da capacidade de suas marcas de capturá-los.

#### Analistas

**Thiago Duarte**

Brasil – Banco BTG Pactual S.A.

**Pedro Soares**

Brasil – Banco BTG Pactual S.A.

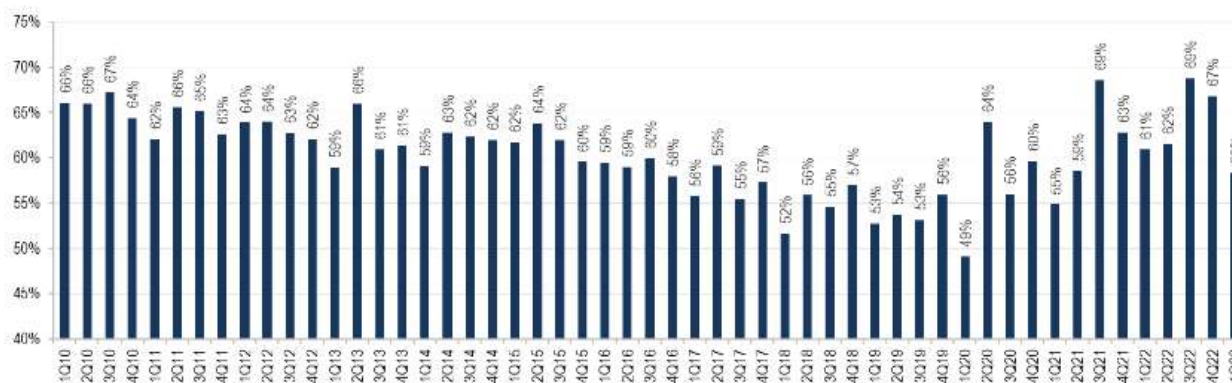
**Henrique Brustolin**

Brasil – Banco BTG Pactual S.A.

**Bruno Lima**

Brasil – Banco BTG Pactual S.A.

**Gráfico 1: Participação de mercado de cerveja da Ambev no Brasil usando os dados combinados IBGE/Sicobe: uma queda de 900bps no 1T23**



Fonte: IBGE / SICOBE / BTG Pactual

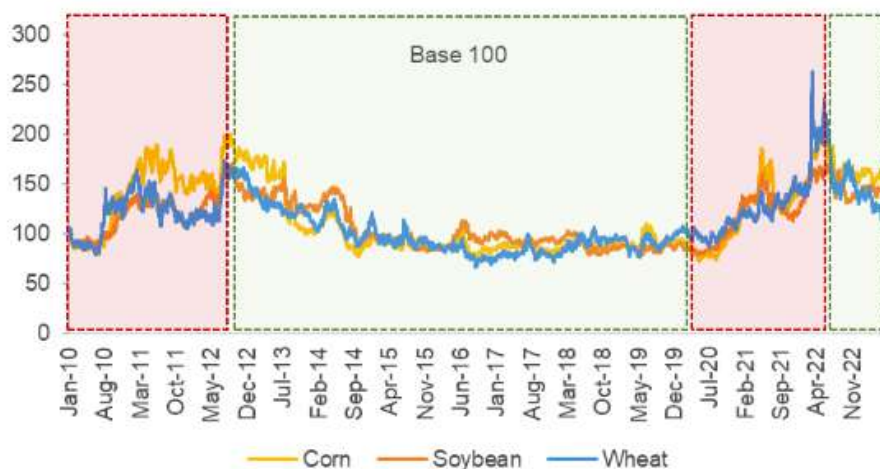
## 2) Deflação de custos da Ambev e MDias está em andamento

A função das empresas de alimentos e bebidas é transformar commodities agrícolas em produtos de consumo para as pessoas. Então, elas são empresas que possuem as commodities agrícolas na estrutura de custo. A alta dos preços dos grãos desde 2019 até o ano passado definitivamente impactou os custos de produção dessas empresas, mesmo para aquelas que historicamente têm algum poder de preço e capacidade de repassar parte disso para os consumidores.

A Ambev e a M.Dias Branco são bons exemplos disso. Temos um rastreamento que de alguma forma tenta quantificar quanto dos movimentos de preços de grãos impactarão o custo de cada uma dessas empresas no futuro. No caso da Ambev, os impactos são amenizados e prolongados por sua estratégia de hedge de 10-14 meses. No caso da MDias, esses impactos são mais de curto prazo, com defasagem média de 3 a 4 meses.

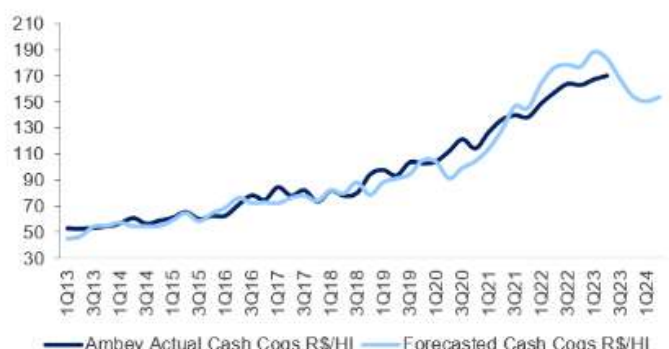
A Ambev já divulgou uma estimativa de um aumento de 6-9,9% de CPV/HL este ano no Brasil. Após divulgar um aumento de 15% nos custos no 1T23, nosso modelo sugere uma forte desaceleração no 2S23 (-2% a/a) e, principalmente, no 1S24 (-9% a/a). Para a MDias, esperamos que a deflação dos custos do trigo comece a impactar os resultados já no 2T23. Com base em nosso modelo que acompanha os dados de importação de trigo do Brasil, esperamos uma deflação de custo de trigo de 10% t/t no segundo trimestre.

**Gráfico 2: Após três anos de inflação de custos, algumas empresas como Ambev e M.Dias Branco estão prestes a ver algum alívio**



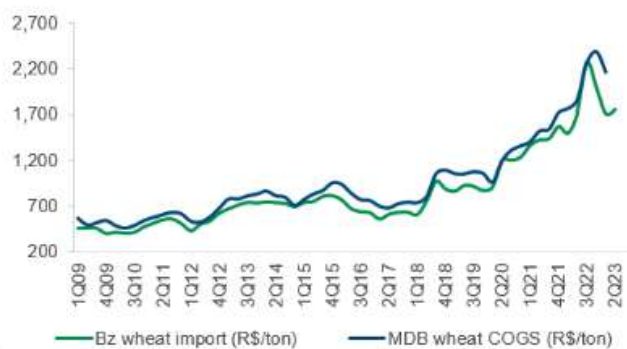
Fonte: Bloomberg/BTG Pactual

**Gráfico 3: Monitor de custos da Ambev**



Fonte: Bloomberg/Empresa/BTG Pactual

**Gráfico 4: Monitor de custos (trigo) da MDias**



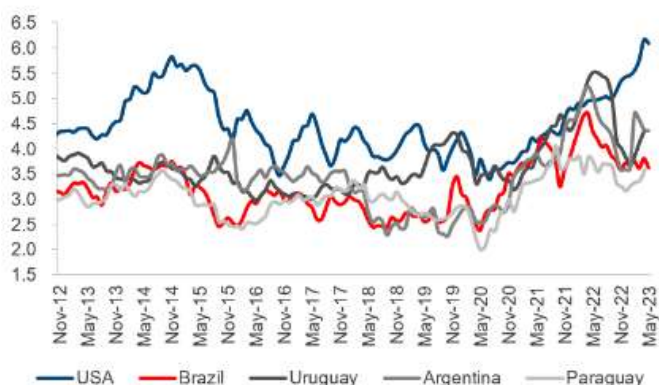
Fonte: MDIC/Bloomberg/Empresas/BTG Pactual

### 3) O ciclo do gado no Brasil em seu melhor momento

O preço do boi gordo no Brasil entra agora em sua fase áurea, pelo menos do ponto de vista das empresas de carne bovina. Com o aumento da liquidação de vacas matrizes, os preços do gado no Brasil caíram 23% desde abril/2022 em dólares. Nas últimas 4 semanas, os preços caíram cerca de 11%, com a intensificação da safra de gado após a estação chuvosa no Brasil.

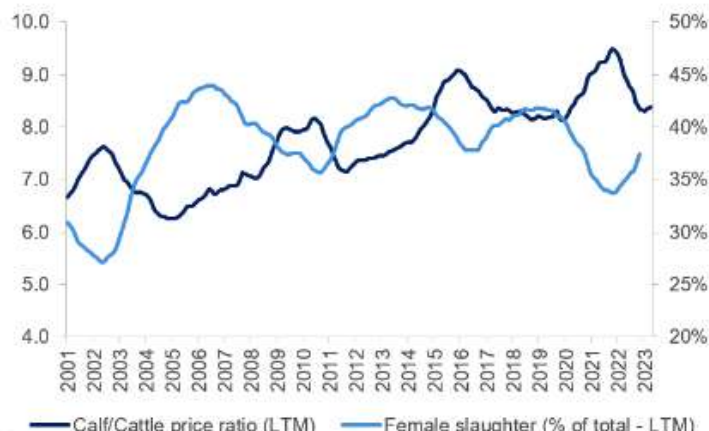
O gado no Brasil agora está sendo vendido com aproximadamente 40% de desconto para o gado dos EUA, bem como com desconto para todos os principais países concorrentes. Isso deve permitir que as margens de exportação fiquem acima da média histórica – ou pelo menos é o que tem acontecido historicamente. Com base em nossa expectativa de retomada da demanda por carne bovina na China, principalmente agora que os preços da carne bovina estão abaixo do histórico se comparados aos de aves e suínos, esperamos uma boa recuperação das margens das empresas exportadoras de carne bovina do Brasil.

**Gráfico 5: Preços do gado (USD/kg) – o gado brasileiro agora é vendido com desconto para todos os principais países concorrentes**



Fonte: USDA / CEPEA / INAC / ARP / Bloomberg / BTG Pactual

**Gráfico 6: Com o aumento do abate de matrizes, o preço do boi no Brasil está entrando em sua fase positiva**



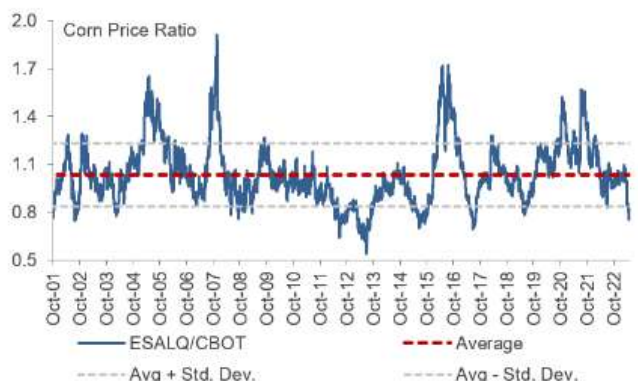
Fonte: CEPEA / IBGE/ Bloomberg / BTG Pactual

#### 4) Grãos no Brasil ficaram mais baratos comparados com Chicago, mas deve ser temporário

Enquanto os preços do milho e da soja caíram 18% e 14%, respectivamente, este ano em Chicago, caíram mais de 33% e 23% no mercado interno brasileiro, já ajustando pos efeitos cambiais. Para explicar isso, acreditamos que houve uma combinação de (i) custos logísticos, já que a forte safra de grãos no Brasil levou a problemas logísticos e, portanto, aumentou os custos de frete associados à retirada de grãos das fazendas para os portos locais, (ii) o fato de que muitos agricultores brasileiros adiaram a decisão de proteger a produção da safra, obrigando-os a vender a preços de mercado assim que a colheita fosse concluída e gerando um excesso de oferta momentâneo.

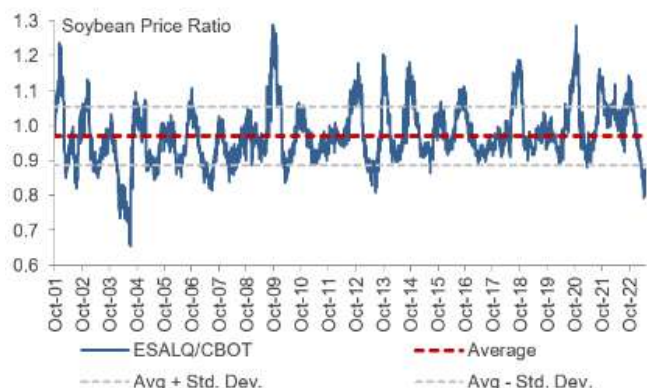
Se estivermos certos sobre o que foi dito acima, devemos esperar alguma normalização nas próximas semanas, já que a demanda por serviços de frete deve eventualmente se normalizar e trazer os preços de volta ao spread histórico em relação aos preços de referência de Chicago.

**Gráfico 7: Paridade do preço do milho**



Fonte: CEPEA/ Bloomberg / BTG Pactual

**Gráfico 8: Paridade preço de soja**



Fonte: CEPEA/ Bloomberg / BTG Pactual

## Informações Importantes

Para informações complementares e detalhadas entre em contato com o seu assessor ou com a equipe de renda variável do Banco BTG Pactual.

- 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

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. 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 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 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 e os seus clientes. O BTG Pactual 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 não se responsabiliza assim como não garante que os investidores irão obter lucros. O BTG Pactual 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 não tem obrigações fiduciárias com os destinatários dos relatórios e, ao divulgá-los, não apresenta capacidade fiduciária.

O BTG Pactual, 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](http://www.btgpactual.com/research/Disclaimers/Overview.aspx)