

# Ambev Novo preço-alvo 2024

09 de outubro de 2023

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





# Ambev

## Queda de custos já precificada e maior cautela nas expectativas; novo preço-alvo 2024e.

Há vários trimestres consecutivos ressaltamos a **execução comercial bem sucedida** da Ambev como preponderante para a entrega de resultados sólidos em meio aos desafios setoriais e macroeconômicos relevantes dos últimos anos, com **destaque para o bom desempenho dos negócios no Brasil**. A gestão do mix de vendas, com a priorização de marcas *premium*, e o ganho de participação de mercado sustentaram o crescimento de receita/hl principalmente nos momentos em que a performance de volume foi mais fraca.

Para o 3T23, esperamos queda de 2,5% a/a no volume de cervejas no Brasil – segmento mais relevante – enquanto a receita/hl deve crescer em torno de 6% a/a. O avanço dos custos deve ser bem mais brando do que o observado no primeiro semestre do ano (+2,0% a/a), o que beneficia o crescimento do EBITDA em ~11% na comparação com o 3T22. Para o consolidado, estimamos EBITDA de R\$ 5,9 bilhões (+6,4% a/a), com contribuição mista das operações internacionais, penalizadas pela indústria mais fraca na Argentina e de um cenário macro desfavorável no país.

Em nossa última revisão de preço (mar/23) comentamos sobre expectativas menos empolgantes para a Ambev. De fato, no último ano, vimos poucos fundamentos que pudessem impulsionar as ações da companhia, uma vez que a queda esperada de custos com insumos já nos parece refletida nas expectativas. A euforia com a retomada de eventos e diversas ocasiões de consumo pós pandemia deu lugar à normalização da demanda, fato que pode acirrar a disputa por participação de mercado na indústria de bebidas. Reiteramos, portanto, nossa recomendação **Neutra** para as ações **ABEV3**, e atualizamos nosso preço-alvo para **2024 para R\$ 16,00** (antes R\$ 15,00).

Ticker	ABEV3	Recomendação	Neutra
Variação 30 dias	-5,7%	Preço em 06-out-2023	R\$ 13,19
Variação em 2023	-9,2%	Preço-alvo 31-dez-2024	R\$ 16,00
Variação 12 meses	-8,7%	Potencial de Valorização	+21,3%
Mínimo 12 meses	R\$ 12,86		
Máximo 12 meses	R\$ 15,90		

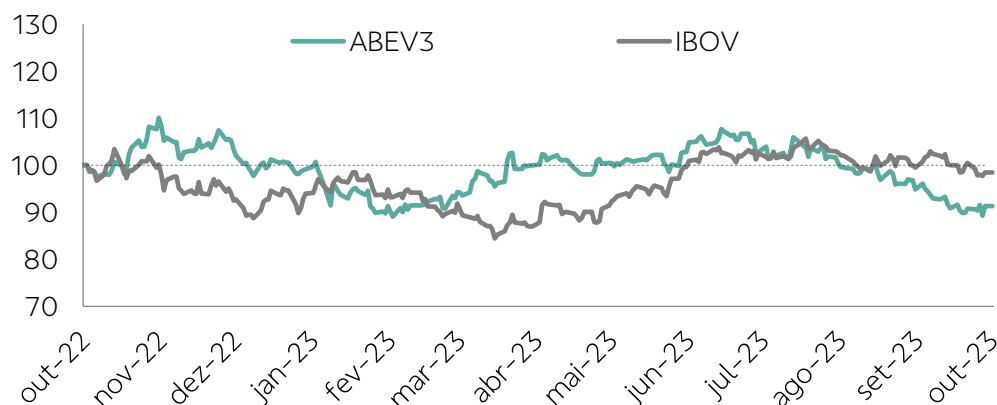
Fonte: Ambev, Bloomberg e BB Investimentos



# Ambev

Além dos fatores de risco relacionados à conjuntura operacional, a Ambev está entre as maiores pagadoras de JCP (juros sobre capital próprio) da bolsa, cujo benefício tributário da dedutibilidade da base de cálculo do IRPJ e CSLL pode se extinguir a partir de 1º de janeiro de 2024, caso o Projeto de Lei nº 4.258/23 seja aprovado. **Estimamos que o lucro líquido da Ambev possa ser 23% menor em caso de extinção do benefício fiscal do JCP**, sem considerar, por ora, as possíveis alterações nos benefícios fiscais oriundos de subvenções governamentais relativas aos impostos sobre vendas (assunto que tramita no Congresso através da Medida Provisória nº 1.185/23) e a possibilidade de alteração na estrutura de capital e/ou reorganização societária da companhia – medidas que poderiam compensar o aumento de alíquota efetiva para preservar o retorno para o acionista. Sabemos que as discussões sobre os impactos de mudanças tributárias são complexas e levam um tempo significativo para surtirem efeitos, mas consideramos que estes assuntos devem seguir atribuindo maior cautela para as ações da Ambev, mesmo considerando o desconto que o preço atual da companhia reflete.

## ABEV3 vs. Ibovespa



As ações da Ambev descolaram da performance do Ibovespa nos últimos meses e acumulam queda de aproximadamente 9% no ano, enquanto o índice avança mais de 4%. A bolsa brasileira perdeu força após a valorização mais expressiva observada a partir de maio, refletindo a abertura da curva de juros de longo prazo em função da possibilidade de manutenção das taxas de juros em patamares mais elevados por mais tempo, o que impacta ativos de risco em geral. Até mesmo ações de empresas consideradas defensivas, como a Ambev, têm sentido os reflexos de uma aversão ao risco mais acentuada.

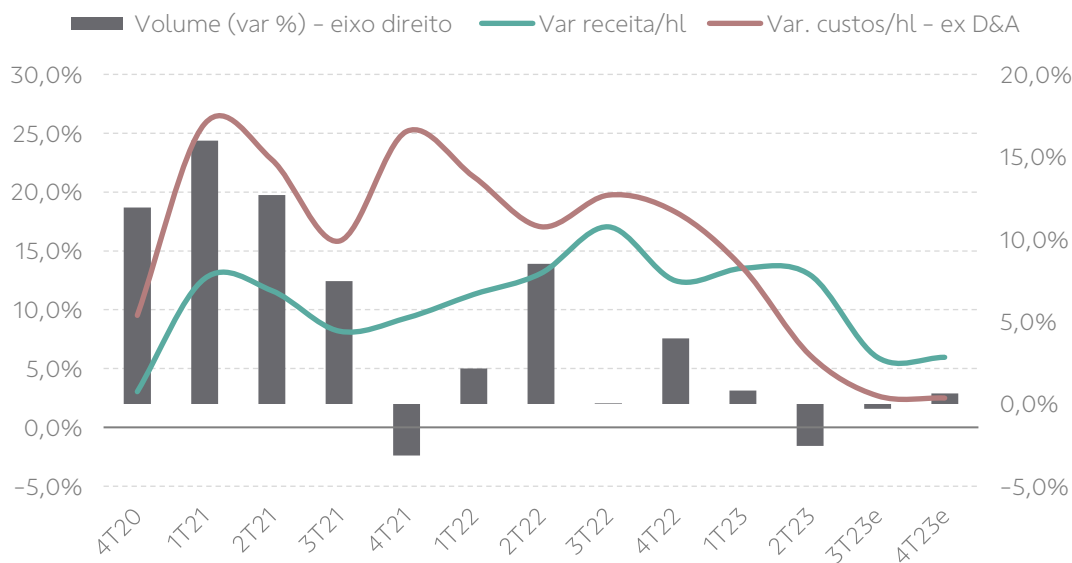
Além disso, como comentamos acima, as discussões sobre a Reforma Tributária, a potencial extinção do benefício tributário do JCP e as demais medidas fiscais que tramitam no governo têm impactado as expectativas de lucro para a Ambev, resultando em maior cautela para o papel.

Fonte: Bloomberg, BB Investimentos



# Ambev

## Cerveja Brasil - Variação a/a de volume, receita/hl e custos/hl<sup>1</sup>



## Simulação do impacto do fim do benefício tributário do JCP sobre o Lucro Líquido da Ambev

	Regras vigentes	Com o fim do JCP
	2024e	2024e
Lucro antes de impostos	17.936	17.936
Base tributável ajustada <sup>2</sup>	15.078	15.078
Imposto a pagar	-4.404	-4.404
Alíquota nominal	29,2%	29,2%
Pagamento de dividendos/JCP	12.004	12.004
Efeito da dedutibilidade de JCP	4.081	-
Imposto de renda a pagar efetivo	-323	-4.404
Alíquota efetiva	1,8%	24,6%
Lucro Líquido	17.613	13.532
<b>Impacto no LL</b>		<b>-23,2%</b>

<sup>1</sup> hl = hectolitro, <sup>2</sup> Considera regras vigentes de benefícios tributários de acordo com Notas Explicativas contidas em Demonstrações Financeiras Anuais divulgadas pela empresa | Fonte: Ambev e BB Investimentos



# Ambev

## Revisão de estimativas e novo preço-alvo 2024

**Tese de investimento.** (i) estratégia de crescimento focada em ganho de participação de mercado e gestão de receitas, com priorização de marcas *premium* no portfólio de vendas; (ii) capacidade de repasse da inflação de custos aos preços de venda; (iii) investimentos em inovações e novas formas de distribuição e vendas, em linha com novos hábitos de consumo; e (iv) liderança de mercado, capacidade de ganhos de escala e diversificação geográfica.

**Principais Riscos:** (i) acirramento da concorrência que pode resultar em perda de participação de mercado; (ii) limitação de repasse de inflação de custos aos preços de venda; (iii) menores níveis de confiança do consumidor; (iv) falha na estratégia de lançamentos e retorno menor do que o esperado de novos investimentos e inovações; (v) alterações nas regras tributárias vigentes com potencial impacto no resultado líquido da companhia; e (vi) perda de incentivos fiscais.

**Valuation:** nossa avaliação deriva do modelo de fluxo de caixa descontado para a firma (FCFF), com custo ponderado de capital (WACC) de 14,1%, e crescimento na perpetuidade (g) de 3,0%. Nosso preço-alvo para 2024e para **ABEV3** é de **R\$ 16,00/ação** (antes R\$ 15,00), com recomendação **Neutra**.

Estimativas (R\$ milhões)		Destques	
Valor da Firma (EV)	236.783	WACC	14,1%
Dívida Líquida (Caixa Líquido)	-20.008	Perpetuidade (g)	3,0%
Valor para o acionista	256.791	P/L 2024e	15,0x
Nº de ações (milhões)	15.963	EV/EBITDA 2024e	8,0x
Preço-alvo 2024e ABEV3 (R\$)	<b>16,00</b>	Dividend Yield 2024 <sup>1</sup>	5,8%

<sup>1</sup> Considerando preço de fechamento de 05/10/2023 | Fonte: Ambev e BB Investimentos



# Ambev

## Destaques financeiros

R\$ milhões	2022	2023e	2024e	2025e
Volume consolidado (mil hl)	185.750	185.513	188.292	191.876
<b>Receita total</b>	<b>79.709</b>	<b>85.084</b>	<b>91.336</b>	<b>99.123</b>
<b>EBITDA</b>	<b>23.771</b>	<b>25.495</b>	<b>29.881</b>	<b>33.415</b>
Margem EBITDA	29,8%	30,0%	32,7%	33,7%
<b>Lucro Líquido</b>	<b>14.891</b>	<b>14.540</b>	<b>17.613</b>	<b>20.929</b>
Lucro por ação (R\$)	0,91	1,10	1,31	1,49
Dívida (Caixa) Líquido	-11.610	-14.643	-20.008	-26.977

## Fluxo de Caixa

R\$ milhões	2023e	2024e	2025e
<b>EBIT</b>	<b>18.933</b>	<b>22.704</b>	<b>25.522</b>
(-) Impostos	-5.490	-6.584	-7.401
<b>NOPLAT</b>	<b>13.442</b>	<b>16.120</b>	<b>18.120</b>
(+) Depreciação e Amortização	6.562	7.176	7.893
(-) Investimentos (Capex)	-6.553	-7.115	-7.808
(-) Variação do Capital de Giro	1.622	592	1.452
<b>Fluxo de Caixa Livre para a Firma (FCFF)</b>	<b>15.073</b>	<b>16.774</b>	<b>19.657</b>

## Sensibilidade Preço-alvo 2024e


R\$/ação	WACC					
	13,5%	14,0%	14,5%	15,0%	15,5%	
g	2,0%	16,8	16,1	15,5	14,9	14,4
	2,5%	17,1	16,4	15,8	15,2	14,7
	3,0%	17,5	16,8	<b>16,0</b>	15,5	14,9
	3,5%	17,9	17,1	16,4	15,8	15,2
	4,0%	18,4	17,5	16,8	16,1	15,4

Fonte: Ambev e BB Investimentos





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

Clique em cada ícone para acessar. 



Playlist  
BB | Economia e Mercado



Canal Podcast  
BB | 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

Georgia 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