

M Dias Branco (MDIA3 – COMPRA)

Aumento de custo e redução de volume pressionaram as margens em 2018. Para 2019 as perspectivas são de melhora, notadamente a partir do 2º semestre.

Victor Luiz de F Martins, CNPI

vmartins@plannercorretora.com.br

+55 11 2172-2565

Disclosure e certificação do analista estão localizados na última página deste relatório.

A M Dias Branco registrou no 4T18 um lucro líquido de R\$ 139,8 milhões com queda de 31% em relação ao 4T17, pela piora do resultado operacional que refletiu o aumento de 44% do custo médio do trigo e a redução dos volumes produzidos. Some-se a piora do resultado financeiro pelo pagamento da aquisição da Piraquê e do aumento do endividamento. As despesas operacionais seguem controladas apresentando redução como percentual da receita líquida.

Em 2018 o lucro caiu 14% para R\$ 723,5 milhões, impactado pela alta de 30% do preço do trigo, seu principal insumo, do comportamento do câmbio, aliado ao reconhecimento de despesas não recorrentes no valor de R\$ 30,8 milhões. Nesse contexto o EBITDA caiu 3,5% para R\$ 933,0 milhões, com a margem EBITDA passando de 17,8% em 2017 para 15,5% em 2018. A receita líquida em 2018 cresceu 11,3% para R\$ 6,0 bilhões, sustentada pelo aumento de 12,0% do preço médio dos produtos, que compensou a queda de 0,7% em volume.

A empresa segue monitorando o preço do trigo com expectativa “mais construtiva” a partir do 2º semestre de 2019, ao mesmo tempo em que não há no horizonte de curto prazo nenhum aumento de preço. Esperamos melhora do resultado operacional e das margens, que virão com a redução dos custos, maior ocupação de sua capacidade e a continuidade da captura dos ganhos de sinergia com a aquisição da Piraquê. Seguimos com recomendação de COMPRA e preço justo de R\$ 56,00/ação.

Destaques do trimestre

- A receita líquida do 4T18 cresceu 15,8% em relação ao 4T17, com queda de 6,4% em volume e alta de 23,8% no preço médio. A aquisição da Piraquê concluída em 16/maio/18 potencializou o crescimento e a manutenção da liderança nacional nas linhas de biscoitos e massas, seus produtos principais, com expansão de participação de mercado em 2018, para 34,0% em biscoitos e 36,0% em massas. Em adição, a empresa tem feito tratativas com os clientes na busca de colocar volumes mais estáveis ao longo do ano.

- O Lucro Bruto registrou crescimento abaixo da evolução da receita, com o maior impacto do custo médio do trigo sua principal matéria prima, porém, as despesas operacionais seguem controladas. Nesse contexto o EBITDA registrou queda de 2,3% entre o 4T17 e o 4T18 para R\$ 189,9 milhões, explicado pelos aspectos descritos e por aumento das despesas não recorrentes tanto na M Dias quanto na Piraquê. A margem EBITDA consolidada piorou 2,2pp entre os trimestres para 12,0%.

Código	MDIA3		
Recomendação			COMPRA
Cotação atual (R\$)	R\$ /ação		46,49
Preço justo	R\$ /ação		56,00
Potencial	%		20,5
Var. 52 sem. (Min/Max)	R\$ /ação	35,65 - 53,86	
Dados da Ação			
Total de ações	milhões		339,0
Ações Ordinárias	%		100,0
Free Float	%		25,1
Vol. Méd. diário (1 mês)	R\$ milhões		19,1
Valor de Mercado	R\$ milhões		15.760
Desempenho da Ação			
	Dia	Ano	52 Sem.
MDIA3	1,8%	8,6%	-12,7%
Ibovespa	2,8%	11,5%	13,5%
Cotação de 11/3/2019			
Principais Múltiplos			
	2018	2019E	2020E
P/L (x)	18,5	18,0	15,0
VE/EBITDA (x)	16,3	13,3	12,2
ROE (%)	13,7	14,8	15,8
Div. Líq./EBITDA aj. (12m) (0,8	0,5	0,5
Receita Líquida (R\$ mm)	6.025	6.860	7.500
Lucro Líq. recorr. (R\$ mm)	724	875	1.050
Margem EBITDA aj. (%)	15,5	17,9	18,0
Margem Líquida (%)	12,0	12,8	14,0
Payout (%)	19,2	23,8	23,8
Retorno Dividendo (%)	1,0	1,3	1,6
Cotação/VPA (x)	2,6	2,5	2,2

Fonte: Economatica. Projeções: Planner Corretora.

Figura 1: Desempenho da ação em 12M



Fonte: Economatica.

12 de março de 2019

- As sinergias com a aquisição da Piraquê já estão sendo capturadas, com destaque para a margem EBITDA ajustada, que passou de 14,0% em 2017 para 15,3% em 2018, e deve crescer. Em linha com a estratégia da companhia, a representatividade do conjunto das regiões além do Nordeste passou de 30,2% em 2017 para 36,3% em 2018, potencializada pela aquisição da Piraquê (líder no RJ), sendo que no Sudeste a receita bruta proporcional subiu de 16,4% em 2017 para 22,9% em 2018.
- Ao final do 4T18 a dívida líquida da companhia somava R\$ 763,5 milhões após alta de 11,5% em base trimestral, representando 0,8x o EBITDA. Os investimentos foram de R\$ 86,5 milhões no trimestre e de R\$ 301,1 milhões em 2018 (sendo 53% em manutenção e 47% na ampliação de capacidade). Destaque para a construção, em curso, do Moinho de Trigo em Bento Gonçalves/RS; a modernização dos silos na unidade de Cabedelo (PB); a ampliação da capacidade dos silos do moinho no Paraná; e a ampliação da capacidade de armazenagem do centro de distribuição da unidade de Maracanaú/CE; entre outros. Some-se a aquisição da Piraquê por R\$ 1,5 bilhão.
- Sua capacidade de produção cresceu 6,7% no trimestre e 8,6% em 12 meses, refletindo a continuidade dos investimentos. A queda no nível de utilização da capacidade no 4T18 e em 2018 refletiu o menor nível de utilização na Piraquê e a redução do volume de produção de farinha/farelo.

ANEXOS

M Dias - Principais indicadores R\$ milhões	4T17	3T18	4T18	var % trím	var % 12m	2017	2018	var %
Volume de vendas Biscoitos (mil ton)	135,7	160,4	138,0	-14,0	1,7	528,8	556,9	5,3
Market Share Biscoitos (vol.)	31,9%	34,6%	35,6%	1,0 pp	3,7 pp	32,5%	34,0%	1,5 pp
Volume de vendas Massas (mil ton)	92,3	109,9	101,5	-7,6	10,0	356,8	388,8	9,0
Market Share Massas (vol.)	33,5%	38,2%	37,9%	-0,3 pp	4,4 pp	32,4%	36,0%	3,6 pp
Receita Oper. Líquida	1.363,9	1.744,6	1.579,6	-9,5	15,8	5.415,4	6.025,1	11,3
Lucro Bruto	536,5	671,8	556,6	-17,1	3,7	2.249,1	2.294,3	2,0
margem bruta	39,3%	38,5%	35,2%	-3,3 pp	-4,1 pp	41,5%	38,1%	-3,5 pp
Despesas Operacionais	375,4	437,3	419,5	-4,1	11,7	1.409,7	1.542,2	9,4
desp. oper. s/Rec.Líquida	27,5%	25,1%	26,6%	1,5 pp	-1,0 pp	26,0%	25,6%	-0,4 pp
EBITDA	194,3	283,8	189,9	-33,1	-2,3	966,4	933,0	-3,5
margem ebitda	14,2%	16,3%	12,0%	-4,2 pp	-2,2 pp	17,8%	15,5%	-2,4 pp
Res. Financeiro	23,9	28,3	1,8	-93,6	-92,5	76,7	46,3	-39,6
res fin/ROL	1,8%	1,6%	0,1%	-1,5 pp	-1,6 pp	1,4%	0,8%	-0,6 pp
Lucro Líquido	201,9	234,3	139,8	-40,3	-30,8	844,3	723,5	-14,3
margem líquida	14,8%	13,4%	8,9%	-4,6 pp	-6,0 pp	15,6%	12,0%	-3,6 pp
Dívida (caixa) Líquida	-596,6	684,7	763,5	11,5	n/a	-596,6	763,5	n/a
Div.Liq./Ebitda (x)	-0,6	0,7	0,8			-0,6	0,8	
Investimentos	79,4	70,0	86,5	23,6	8,9	329,5	301,1	-8,6
investimentos s/Rec.Líquida	5,8%	4,0%	5,5%	1,5 pp	-0,3 pp	6,1%	5,0%	-1,1 pp

Vol. de Vendas (líq. de devoluções) Em mil ton	4T17	3T18	4T18	var % trím	var % 12m	2017	2018	var %
Biscoitos	135,7	160,4	138,0	-14,0	1,7	528,8	556,9	5,3
Massas	92,3	109,9	101,5	-7,6	10,0	356,8	388,8	9,0
Farinha e farelo	220,8	200,2	178,5	-10,8	-19,2	850,7	781,2	-8,2
Margarina/gorduras	21,6	20,4	22,0	7,8	1,9	83,6	80,0	-4,3
Bolos&Snacks e outros	4,4	4,2	4,3	2,4	-2,3	16,2	17,1	5,6
Total	474,8	495,1	444,3	-10,3	-6,4	1.836,1	1.824,0	-0,7
Nível de utilização de capacidade (%)	75,1	77,6	66,5	-11,1 pp	-8,6 pp	79,4	72,0	-7,4 pp

Fonte: M Dias Branco/Planner Corretora.

Parâmetros do Rating da Ação

Nossos parâmetros de rating levam em consideração o potencial de valorização da ação, do mercado, aqui refletido pelo Índice Bovespa, e um prêmio, adotado neste caso como a taxa de juro real no Brasil, e se necessário ponderação do analista. Dessa forma teremos:

Compra: Quando a expectativa do analista para a valorização da ação for superior ao potencial de valorização do Índice Bovespa, mais o prêmio.

Neutro: Quando a expectativa do analista para a valorização da ação for em linha com o potencial de valorização do Índice Bovespa, mais o prêmio.

Venda: Quando a expectativa do analista para a valorização da ação for inferior ao potencial de valorização do Índice Bovespa, mais o prêmio.

EQUIPE

Mario Roberto Mariante, CNPI*
mmariante@plannercorretora.com.br

Luiz Francisco Caetano, CNPI
lcaetano@plannercorretora.com.br

Victor Luiz de Figueiredo Martins, CNPI
vmartins@plannercorretora.com.br

Ricardo Tadeu Martins, CNPI
rmartins@planner.com.br

DISCLAIMER

Este relatório foi preparado pela Planner Corretora e está sendo fornecido exclusivamente com o objetivo de informar. As informações, opiniões, estimativas e projeções referem-se à data presente e estão sujeitas às mudanças como resultado de alterações nas condições de mercado, sem aviso prévio. As informações utilizadas neste relatório foram obtidas das companhias analisadas e de fontes públicas, que acreditamos confiáveis e de boa fé. Contudo, não foram independentemente conferidas e nenhuma garantia expressa ou implícita, é dada sobre sua exatidão. Nenhuma parte deste relatório pode ser copiada ou redistribuída sem prévio consentimento da Planner Corretora de Valores.

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 Planner Corretora.

As opiniões, estimativas, projeções e premissas relevantes contidas neste relatório são baseadas em julgamento do(s) analista(s) de investimento envolvido(s) na sua elaboração ("analistas de investimento") e são, portanto, sujeitas a modificações sem aviso prévio em decorrência de alterações nas condições de mercado.

Declarações dos analistas de investimento envolvidos na elaboração deste relatório nos termos do art. 21 da Instrução CVM 598/18:

O(s) analista(s) de investimento declara(m) que as opiniões 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 à Planner Corretora e demais empresas do Grupo.