

M Dias Branco (MDIA3 – Compra)

Menor volume e pressão nos custos resultam em forte contração do lucro e das margens operacionais no 1T19

A M Dias Branco registrou no 1T19 um lucro líquido de R\$ 56,9 milhões, 59% abaixo do lucro de R\$ 139,7 milhões no 1T18, redução explicada pela piora do resultado operacional que refletiu o aumento de 37% do custo médio do trigo e a redução de 7,3% dos volumes produzidos (notadamente na linha de biscoitos), com reflexo na menor diluição dos custos e despesas. Soma-se a piora do resultado financeiro, em função do resgate de aplicações financeiras para pagamento da aquisição da Piraquê e do aumento dos juros sobre financiamentos captados no 2T18. As despesas operacionais cresceram 25% em doze meses, com elevação na proporção da receita líquida.

Amenizou parcialmente a queda, o aumento de 16,7% do preço médio entre os trimestres. Como forma de retomar volumes, reduzir custos fixos, e aumentar a lucratividade, a M Dias iniciou em abril a redução número de colaboradores através de desligamentos e Programa de Demissão Voluntária, com 408 desligamentos até o momento. A companhia também priorizou (i) investimentos na cadeia de suprimentos; a (ii) linearização dos volumes vendidos ao longo dos meses; bem como (iii) campanhas comerciais e de marketing com foco no crescimento nas regiões e subcategorias com alto poder de crescimento; junto com outras medidas em curso. Com isso esperamos melhora do resultado e o incremento de margem, que virão com a redução dos custos e despesas, maior ocupação de capacidade e a continuidade da captura dos ganhos de sinergia com a aquisição da Piraquê. Revisamos nosso modelo de projeção a partir do resultado do 1T19 e da perspectiva de retomada gradual dos volumes e melhora dos resultados a partir do 2º semestre deste ano. Reduzimos o Preço Justo de R\$ 56,00/ação para R\$ 50,00/ação e seguimos com recomendação de COMPRA.

Destaques financeiros do trimestre

A receita líquida do 1T19 cresceu 8,2% em relação ao 1T18 e somou R\$ 1,3 bilhão, com queda de 7,3% em volume (principalmente nas linhas de “biscoitos” e “farinha e farelo”), e alta de 16,7% no preço médio (em todas as linhas de produtos). Excluídos os resultados da Piraquê (cuja aquisição foi concluída em 17/mai/18) a receita teria caído 3,7% mostrando quão acertada foi a aquisição, que agrega valor à companhia, pois traz maior margem de contribuição, com produtos de maior valor agregado.

O Lucro Bruto registrou queda de 2,5% em doze meses para R\$ 452,8 milhões, com o maior impacto do custo médio de 36,9% do trigo, sua principal matéria prima. As despesas operacionais cresceram 25% em doze meses e somaram R\$ 394,1 milhões, com elevação na proporção da receita líquida, de 25,9% no 1T18 para 29,9% no 1T19. Nesse contexto o EBITDA caiu 38,9% para R\$ 112,1 milhões, com a margem EBITDA passando de 15,1% no 1T18 para 8,5% no 1T19.

O resultado financeiro piorou, vindo de receita financeira líquida de R\$ 14,1 milhões no 1T18 para despesa financeira líquida de R\$ 3,7 milhões no 1T19, em função do resgate de aplicações financeiras para pagamento da aquisição da Piraquê e do aumento dos juros sobre financiamentos captados no 2T18.

Ao final do 1T19 a dívida líquida da companhia somava R\$ 651,6 milhões, com queda de 14,7% em base trimestral, representando 0,9x o EBITDA, pouco acima de 0,8x ao final do 4T18, em patamar reduzido, mesmo após a aquisição da Piraquê.

Os investimentos foram de R\$ 69,6 milhões no trimestre, com destaque para: (i) a construção da nova unidade moageira em Bento Gonçalves (RS); (ii) ampliação da capacidade dos silos do moinho no Paraná; (iii) aumento da capacidade de embalagem em linha de biscoitos e na capacidade de estocagem de farinha de trigo na unidade de Jaboatão dos Guararapes (PE).

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.

Código		MDIA3
Recomendação		COMPRA
Cotação atual (R\$)	R\$ /unit	41,90
Preço justo	R\$ /unit	50,00
Potencial	%	19,3
Var. 52 sem. (Min/Max)	R\$ /unit	35,65 - 49,11

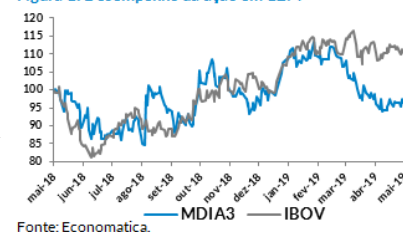
Dados da Ação		
Total de units	milhões	67,8
Ações Ordinárias	%	100,0
Free Float	%	25,1
Vol. Méd. diário (1 mês)	R\$ milhões	24,8
Valor de Mercado	R\$ milhões	14.204

Desempenho da Ação	Dia	Ano	52 Sem.
MDIA3	1,1%	-2,1%	-2,4%
Ibovespa	-0,6%	7,2%	9,8%

Principais Múltiplos	2018	2019E	2020E
P/L (x)	3,6	5,0	2,8
VE/EBITDA (x)	3,6	4,1	2,2
ROE (%)	13,7	9,8	16,1
Div.Liq./EBITDA aj.(12m) (x)	0,8	0,8	0,4
Receita Líquida (R\$ mm)	6.025	6.134	7.711
Lucro Líq. recorr. (R\$ mm)	724	565	1.025
Margem Bruta (%)	38,1	37,0	40,3
Margem EBITDA aj. (%)	15,5	13,8	20,7
Margem Líquida (%)	12,0	9,2	13,3
Payout (%)	19,2	23,8	23,8
Retorno Dividendo (%)	4,8	4,7	8,6
Cotação/VPA (x)	2,6	0,5	0,4

Fonte: Economática. Projeções: Planner Corretora.

Figura 1: Desempenho da ação em 12M

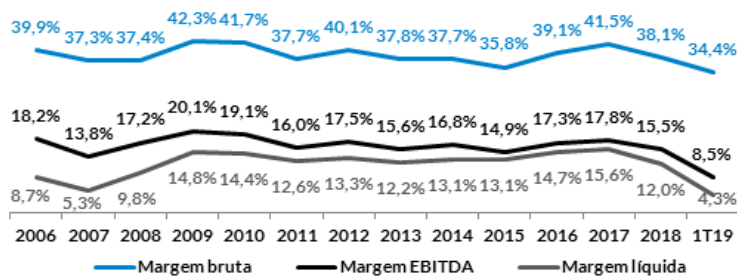


Fonte: Economática.

13 de maio de 2019

A capacidade de produção da companhia cresceu 1,0% no trimestre e 7,6% em 12 meses, reflexo direto da adição de capacidade produtiva da Piraquê. A queda no nível de utilização da capacidade em doze meses refletiu o menor nível de utilização na Piraquê e a redução do volume de produção de farinha/farelo, em função da adequação à demanda e melhor gestão de estoques. A companhia segue na liderança destacada em Biscoitos (36,0%) e Massas (37,9% de *market share*), no trimestre.

Histórico de evolução de margem



Fonte: M Dias Branco/Planner Corretora.

Em linha com a estratégia da companhia, a representatividade do conjunto das regiões além do Nordeste, passou de 30,2% no 1T18 para 39,4% no 1T19, potencializada pela aquisição da Piraquê, sendo que no Sudeste a receita bruta proporcional subiu de 16,4% para 26,0%, nesta mesma base de comparação. A implementação desta diversificação regional, privilegiando o Sul/Sudeste, e a Piraquê, com produtos de maior valor agregado, deve resultar na retomada das margens que caíram para o mínimo histórico.

Precificação

Revisamos nosso modelo de projeção com base no resultado do 1T19 e na perspectiva de retomada gradual dos volumes e melhora dos resultados a partir do 2º semestre deste ano, imaginando que a M Dias terá sucesso na sua estratégia de retomar volumes, reduzir custos fixos, e aumentar a lucratividade. Mantivemos o custo de capital em 10,0% e 3,0% de perpetuidade de 3,0%. Reduzimos o Preço Justo de R\$ 56,00/ação para R\$ 50,00/ação.

R\$ milhões	2017	2018	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e
Rec. Líquida	5.415	6.025	6.134	7.711	8.513	9.399	9.634	9.875
EBITDA	967	933	845	1.596	1.933	2.316	2.419	2.526
margem ebitda	17,9%	15,5%	13,8%	20,7%	22,7%	24,6%	25,1%	25,6%
Lucro Líquido	844	724	565	1.025	1.270	1.555	1.632	2.561
margem líquida	15,6%	12,0%	9,2%	13,3%	14,9%	16,5%	16,9%	25,9%
LPA (R\$/ação)	2,49	2,14	1,67	3,02	3,75	4,59	4,81	7,56

Fluxo de Caixa	2017	2018	2019e	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e
EBITDA	1.021	947	845	1.596	1.933	2.316	2.419	2.526
Var.NCG	142	318	43	154	169	186	49	51
IR/CS	48	62	72	386	520	647	682	718
Investimentos (Capex)	181	233	264	276	296	317	323	328
Fluxo de Caixa Operacional	650	333	466	781	949	1.165	1.365	1.429
Fluxo de Caixa	1.602	982	1.474	2.268	2.944	3.030	3.054	3.080

Fluxo de caixa descontado	3.569
Perpetuidade	14.064
Valor da empresa	17.634
(-) Dívida Líquida	684
Valor presente líquido	16.950
Valor presente líquido (R\$/ação)	R\$ 50,00
Cotação atual (R\$/ação)	R\$ 41,90
Potencial de valorização (%)	19,3%

Projeções trimestrais	1T19R	2T19E	3T19E	4T19E	1T20E	2T20E	3T20E	4T20E
Rec. Líquida	1.317	1.428	1.578	1.811	1.857	1.903	1.951	2.000
EBITDA	112	157	228	351	370	389	409	429
margem ebitda	8,5%	11,0%	14,5%	19,4%	19,9%	20,4%	20,9%	21,4%
Lucro Líquido	57	102	164	242	235	249	263	278
margem líquida	4,3%	7,1%	10,4%	13,4%	12,7%	13,1%	13,5%	13,9%

Fonte: M Dias/Planner Corretora; Valores em R\$ milhões.

13 de maio de 2019

ANEXOS

Principais indicadores financeiros e operacionais

M Dias - Principais indicadores R\$ milhões	1T18	4T18	1T19	var % trim	var % 12m
Volume de vendas Biscoitos (mil ton)	118,4	138,0	110,2	-20,1	-6,9
Market Share Biscoitos (vol.)	32,2%	35,6%	36,0%	0,4 pp	3,8 pp
Volume de vendas Massas (mil ton)	79,0	101,5	82,4	-18,8	4,3
Market Share Massas (vol.)	33,1%	37,9%	37,9%	0,0 pp	4,8 pp
Receita Oper. Líquida	1.217,4	1.579,6	1.316,9	-16,6	8,2
Lucro Bruto	464,2	556,6	452,8	-18,6	-2,5
margem bruta	38,1%	35,2%	34,4%	-0,9 pp	-3,7 pp
Despesas Operacionais	315,2	419,5	394,1	-6,1	25,0
desp. oper. s/Rec.Líquida	25,9%	26,6%	29,9%	3,4 pp	4,0 pp
EBITDA	183,5	189,9	112,1	-41,0	-38,9
margem ebitda	15,1%	12,0%	8,5%	-3,5 pp	-6,6 pp
Res. Financeiro	14,1	1,8	-3,7	n/a	n/a
res fin/ROL	1,2%	0,1%	-0,3%	-0,4 pp	-1,4 pp
Lucro Líquido	139,7	139,8	56,9	-59,3	-59,3
margem líquida	11,5%	8,9%	4,3%	-4,5 pp	-7,2 pp
Dívida (caixa) Líquida	-824,8	763,5	651,6	-14,7	n/a
Div.Liq./Ebitda (x)	-0,9	0,8	0,9		
Investimentos	70,3	86,5	69,6	-19,5	-1,0
investimentos s/ Rec.Líquida	5,8%	5,5%	5,3%	-0,2 pp	-0,5 pp

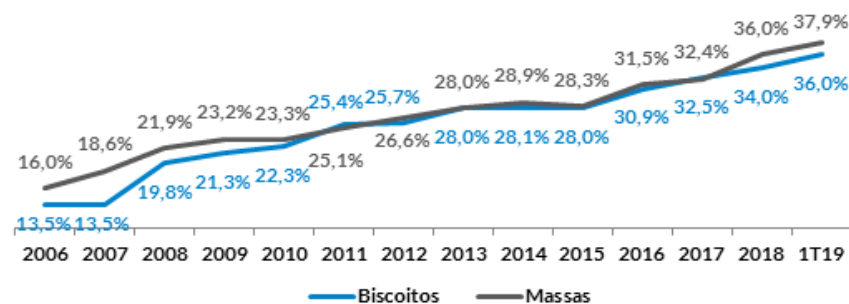
Fonte: M Dias Branco/Planner Corretora.

Vol. de Vendas (liq. de devoluções) Em mil ton	1T18	4T18	1T19	var % trim	var % 12m
Biscoitos	118,4	138,0	110,2	-20,1	-6,9
Massas	79,0	101,5	82,4	-18,8	4,3
Farinha e farelo	199,3	178,5	176,5	-1,1	-11,4
Margarina/gorduras	19,3	22,0	16,8	-23,6	-13,0
Bolos&Snacks e outros	4,0	4,3	3,4	-20,9	-15,0
Total	420,0	444,3	389,3	-12,4	-7,3
Nível de utilização de capacidade (%)	69,3	66,5	66,5	0,0 pp	-2,8 pp

Fonte: M Dias Branco/Planner Corretora.

Market Share nos seus dois principais segmentos

Participação de Mercado - Biscoitos e Massas em base anual (volume)



Fonte: M Dias Branco/AC Nielsen/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

Karoline Sartin Borges
kborges@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.