

## M Dias Branco (MDIA3 - Compra)

### Lucro do 4T19 mostra recuperação de volumes, margem e sinaliza resultados melhores à frente.

A M Dias Branco registrou no 4T19 um lucro líquido de R\$ 265 milhões, com crescimento de 89% em relação ao 4T18, mostrando forte recuperação das margens. Nesta base de comparação o volume de vendas cresceu 10,8% compensado a redução de 3,2% nos preços médios. Os custos evoluíram em percentual abaixo do crescimento da receita e as despesas operacionais registraram queda em doze meses. Ainda do lado positivo, o aumento de utilização da capacidade e a consequente diluição dos custos e das despesas fixas, compensando o aumento do preço do trigo entre os trimestres. Em adição, destaque para o reconhecimento de receitas de créditos tributários de exercícios anteriores. Esses aspectos, no seu conjunto, resultaram no crescimento de 52% do EBITDA e da margem que passou de 12,0% no 4T18 para 17,1% no 4T19.

Um resultado trimestral acima do esperado, após o direcionamento estratégico da companhia para os próximos anos, baseado num plano de crescimento nos seus mercados de atuação, na criação de novas categorias e no fortalecimento das exportações, com foco no incremento de produtividade e maior eficiência. Os números reportados refletem ainda uma estratégia bem sucedida, realizada através da redução dos estoques, maiores volumes e preços nos seus dois principais segmentos (biscoitos e massas). Ao longo de 2019, a companhia promoveu uma reorganização na sua estrutura comercial com vistas o aproveitamento das oportunidades de crescimento; realizou o aperfeiçoamento da modelagem de precificação segmentado por canal, mercado e marcas, e foco no aumento da base de clientes.

A empresa também investiu na sua cadeia de suprimentos e logística, na readequação do quadro de colaboradores e na integração da Piraquê. Como resultado, a linearização dos volumes vendidos, com crescimento sequencial a partir do 3T19 e sustentada no 4T19, já pode ser observado, sendo que o aperfeiçoamento da precificação dos produtos permitiu a retomada do crescimento dos volumes alinhado à racionalização dos descontos concedidos aos clientes. Os preços do trigo em níveis elevados e a valorização do dólar são fatores que podem pressionar as margens. Porém, conforme destacado na teleconferência, o estoque de trigo da companhia, comprado a preços competitivos, atendem aproximadamente o primeiro semestre de 2020. Seguimos com recomendação de COMPRA e reduzimos o preço justo de R\$ 50,00/ação para R\$ 45,00/ação.

#### Destaques do trimestre e de 2019

Tomando por base o resultado acumulado de 2019 em relação a 2018 a Receita Líquida cresceu 1% para R\$ 6,1 bilhões, o EBITDA caiu 17% somando R\$ 772 milhões com margem de 12,6% (-2,8pp) e o Lucro Líquido caiu 23% para R\$ 557 milhões. A tendência é de melhora gradual ao longo dos próximos trimestres refletindo as ações realizadas pela companhia, seu modelo de precificação segmentado, a reorganização da estrutura comercial, a retomada de crescimento da Piraquê com melhoria das margens, e a transição para um modelo logístico regional. A receita líquida no 4T19 cresceu 7% em relação ao 4T18 totalizando R\$ 1,7 bilhão, com incremento de 11% em volume, compensando a queda de 3% nos preços médios, reflexo da redução dos preços de farinha e farelo, pois nas demais linhas de produto a companhia registrou aumento de preço (+3% em biscoitos, +5% em massas e +3% em margarinas e gorduras). A empresa ampliou a rede de distribuidores e o número de pontos de venda, com foco no crescimento nas regiões Sudeste e Sul do país, passando a oferecer a marca Piraquê no Nordeste.

O *Market share* em biscoitos caiu de 33,2% no 3T19 para 32,2% no 4T19, com redução de 35,6% para 32,9% em massas, nesta mesma base de comparação. Ao longo do ano, os mercados fora da Nordeste apresentaram melhor recuperação, gerando um mix regional desfavorável para a leitura nacional, ao mesmo tempo em que houve retração dos volumes no curto prazo no canal *cash&carry* para expansão futura mais equilibrada. Importante destacar ainda que a companhia segue líder absoluta nestes dois segmentos. A M Dias Branco também apresentou redução da volatilidade dos volumes mensais comercializados, reflexo das negociações com os maiores clientes em

Victor Luiz de F Martins, CNPI

[vmartins@plannercorretora.com.br](mailto: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\$ /ação	37,30
Preço justo	R\$ /ação	45,00
Potencial	%	20,6
Var. 52 sem. (Min/Max)	R\$ /ação	31,95 - 46,36

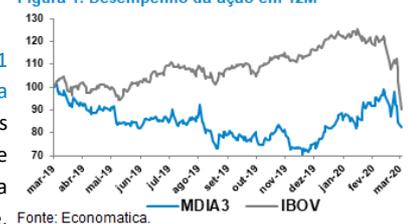
Dados da Ação		
Total de ações	milhões	339,0
Ações Ordinárias	%	100,0
Free Float	%	25,0
Vol. Méd. diário (1 mês)	R\$ milhões	63,7
Valor de Mercado	R\$ milhões	12,645

Desempenho da Ação	Dia	Ano 52 Sem.
MDIA3	-2,9%	-17,8%
Ibovespa	-12,2%	-9,7%

Principais Múltiplos	2019	2020E	2021E
P/L (x)	23,3	19,4	16,0
VE/EBITDA (x)	17,6	13,6	12,9
ROE (%)	9,6	10,4	11,6
Div. Líq./EBITDA aj. (12m) (x)	0,8	0,6	0,6
Receita Líquida (R\$ mm)	6.104	6.805	7.050
EBITDA (R\$ mm)	772	978	1.030
Lucro Líq. recorr. (R\$ mm)	557	650	790
Margem EBITDA aj. (%)	12,6	14,4	14,6
Margem Líquida (%)	9,1	9,6	11,2
Payout (%)	19,6	23,8	23,8
Retorno Dividendo (%)	0,9	1,2	1,5
Cotação/VPA (x)	2,2	1,9	1,8

Fonte: Economática. Projeções: Planner Corretora.

Figura 1: Desempenho da ação em 12M



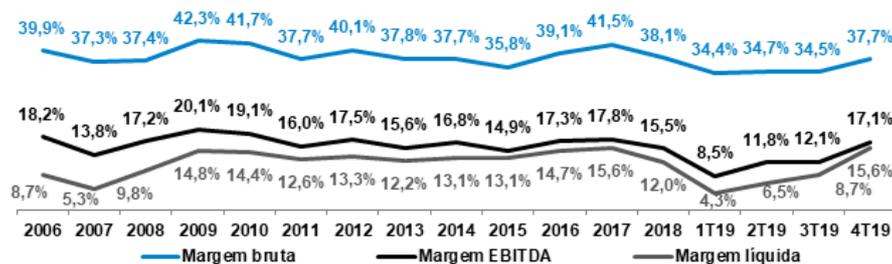
Fonte: Economática.

10 de março de 2020

linha com a estratégia de maior rigor na gestão dos pedidos e normalização dos estoques dos clientes. Tomando por base 2019 em relação a 2018 a participação de mercado em biscoitos caiu 0,3pp para 33,7% e em massas registrou queda também de 0,3pp para 35,7%.

Sua geração de caixa medida pelo EBITDA caiu 17% em 2019 para R\$ 772 milhões com redução de 2,8pp na margem EBITDA para 12,6%. Esta queda de margem pode ser principalmente explicada pelo aumento do custo médio do trigo e pela menor diluição dos custos e despesas fixas, resultado da retração dos volumes vendidos nos primeiros nove meses do ano em relação a igual período de 2018. Como destacado, estes efeitos desfavoráveis foram parcialmente compensados pelo reconhecimento de receitas de créditos tributários extemporâneos. Ressalte-se que nos últimos três trimestres consecutivos a companhia registrou melhora sequencial de suas margens.

## Histórico de evolução de margem



Fonte: M Dias Branco/Planner Corretora.

Os investimentos somaram R\$ 102 milhões no 4T19 e R\$ 321 milhões em 2019, distribuídos em expansão e manutenção, com destaque para finalização da construção da nova unidade moageira, construção do centro de distribuição e compra de equipamentos em Bento Gonçalves (RS), resultando no aumento da verticalização de farinha de trigo, de 81,2% no 4T18 para 92,5% no 4T19. Ao final do 4T19 a dívida líquida da companhia era de R\$ 605 milhões, com alta de 29% em base trimestral e redução de 21% em doze meses, representando 0,8x o EBITDA, em linha com a alavancagem do 4T18.

Em função da incorporação da Piraquê em dez/19 a companhia fará a amortização fiscal do ágio apurado na operação de aquisição, no montante de R\$ 316,6 milhões. Estima-se que todo ágio será dedutível para fins fiscais, entretanto, o benefício atual leva em consideração a parcela efetivamente paga do ágio, cuja amortização se dará em um prazo mínimo de cinco anos.

M Dias - Principais indicadores R\$ milhões	4T18	3T19	4T19	var % trim	var % 12m	2018	2019	var % trim
Volume de vendas Biscoitos (mil ton)	138,0	129,5	140,5	8,5	1,8	556,9	514,5	-7,6
Market Share Biscoitos (vol.)	35,6%	33,2%	32,2%	-1,0 pp	-3,4 pp	34,0%	33,7%	-0,3 pp
Volume de vendas Massas (mil ton)	101,5	88,0	104,9	19,2	3,3	388,8	369,7	-4,9
Market Share Massas (vol.)	37,9%	35,6%	32,9%	-2,7 pp	-5,0 pp	36,0%	35,7%	-0,3 pp
Receita Oper. Líquida	1.579,6	1.550,3	1.694,1	9,3	7,2	6.025,1	6.103,6	1,3
Lucro Bruto	556,6	534,8	639,1	19,5	14,8	2.294,3	2.161,3	-5,8
margem bruta	35,2%	34,5%	37,7%	3,2 pp	2,5 pp	38,1%	35,4%	-2,7 pp
Despesas Operacionais	419,5	408,0	410,9	0,7	-2,1	1.542,2	1.621,9	5,2
desp. oper. s/Rec.Líquida	26,6%	26,3%	24,3%	-2,1 pp	-2,3 pp	25,6%	26,6%	1,0 pp
EBITDA	189,9	188,1	289,2	53,7	52,3	933,0	772,1	-17,2
margem ebitda	12,0%	12,1%	17,1%	4,9 pp	5,0 pp	15,5%	12,6%	-2,8 pp
Res. Financeiro	1,8	18,3	36,9	101,6	1.950,0	46,3	30,5	-34,1
res fin/ROL	0,1%	1,2%	2,2%	1,0 pp	2,1 pp	0,8%	0,5%	-0,3 pp
Lucro Líquido	139,8	134,5	264,9	97,0	89,5	723,5	556,9	-23,0
margem líquida	8,9%	8,7%	15,6%	7,0 pp	6,8 pp	12,0%	9,1%	-2,9 pp
Dívida (caixa) Líquida	767,5	470,2	605,0	28,7	-21,2	767,5	605,0	-21,2
Dív.Líq./Ebitda (x)	0,8	0,7	0,8			0,8	0,8	
Investimentos	86,5	77,0	101,7	32,1	17,6	301,1	321,3	6,7
investimentos s/ Rec.Líquida	5,5%	5,0%	6,0%	1,0 pp	0,5 pp	5,0%	5,3%	0,3 pp

Fonte: M Dias Branco/Planner Corretora.

10 de março de 2020

## 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.