M Dias Branco (MDIA3 – Compra)

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.

Bom resultado no 3T20 reflete maior eficiência e produtividade, e ganho não recorrente de créditos tributários

A M Dias Branco registrou no 3T20 um lucro líquido de R$ 265,4 milhões, com crescimento de 97% em relação a igual trimestre do ano anterior, reflexo do crescimento de volumes, melhora do resultado financeiro, aliado ao efeito não recorrente de créditos tributários extemporâneos. Mesmo excluído esse efeito não recorrente o lucro cresceu 28,0% entre os trimestres comparáveis. No 3T20, em base anual, o volume de vendas registrou alta de 27,0% que, aliado ao aumento de 3,1% nos preços médios, resultou no crescimento de 30,9% da receita líquida. Os custos evoluíram 35,9% entre os trimestres comparáveis por maior pressão das matérias primas referenciadas em dólar e consequente acréscimo de 2,5pp na representatividade sobre a receita líquida, com destaque para o aumento de 22,2% do custo médio do trigo e farinha de terceiros. Ressalte-se o aumento de 19,1pp no índice de utilização da capacidade instalada, proporcionando maior diluição dos custos e das despesas fixas.

Esses aspectos, aliado ao aumento de outras receitas operacionais em função principalmente de créditos extemporâneos decorrente da exclusão de ICMS da base de cálculo do PIS e da COFINS, resultaram na alta de 74,4% do EBITDA e forte crescimento da margem EBITDA, que passou de 12,1% no 3T19 para 16,2% no 3T20. Em base ajustada desses efeitos não recorrentes a margem EBITDA caiu de 12,1% para 10,0% tendo como principal ofensor o acréscimo de preço do trigo, sua principal matéria prima. A empresa realizou dois aumentos de preços até julho de 3% cada e que se somam ao aumento de 10% em massas realizado em outubro, buscando a recomposição de margem, sendo que os resultados estão dentro do esperado e a companhia segue avaliando a aceitação dos clientes. Sua estratégia de crescimento nos mercados de atuação, na criação de novas categorias e no fortalecimento das exportações permanece. Seguimos com recomendação de COMPRA e Preço Justo de R$ 45,00/ação.

Destaques

No 9M20 em relação ao 9M19 a Receita Líquida cresceu 25,9% para R$ 5,6 bilhões; o EBITDA registrou alta de 62,0% somando R$ 782,1 milhões (margem de 14,1%) e o lucro líquido foi de R$ 554,8 milhões (+90,0%).

A Receita Líquida do 3T20 somou R$ 2,0 bilhões, com crescimento de 30,9% ante o 3T19 reflexo do aumento de 3,1% no preço médio dos produtos e de 27,0% dos volumes, com destaque para +21,2% em biscoitos, +38,6% em massas e +27,6% em farinha e farelo de trigo. A empresa fortaleceu sua rede de distribuidores e o número de pontos de venda, com foco no crescimento nas regiões Sul Sudeste e Centro-Oeste do país (chamada de região de ataque pela companhia) e nas exportações, não se descuidando da sua região de defesa (Nordeste e Norte) onde possui participação relevante. As exportações, foco estratégico, somaram R$ 56,3 milhões no 3T20 (+276% em 12 meses) acumulando R$ 174,7 milhões no 9M20 (+309%), com destaque para as vendas na América do Sul, América Central e EUA. Para o 4T20 (mesmo sendo o mais fraco do ano), a tendência de crescimento em volumes permanece refletindo os investimentos em marketing, a estratégia de crescimento nas suas regiões de atuação, tendo como pano de fundo a gradual retomada da economia.

R$ milhões	2019	2020e	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e
Rec. Líquida	6.104	7.522	8.404	9.090	9.245	9.412	9.590
EBITDA	743	947	1.091	1.349	1.382	1.422	1.470
margem ebitda	12,2%	12,6%	13,0%	14,8%	14,9%	15,1%	15,3%
Lucro Líquido	551	740	850	955	1.027	1.108	1.197
margem líquida	9,0%	9,8%	10,1%	10,5%	11,1%	11,8%	12,5%
LPA (R$/ação)	1,63	2,19	2,51	2,83	3,04	3,28	3,54

Fonte: M Dias/Planner Corretora.

Código		MDIA3
Recomendação		COMPRA
Cotação atual (R$)	R$ /ação	36,32
Preço justo	R$ /ação	45,00
Potencial	%	23,9
Var. 52 sem. (Min/Max)	R$ /ação	24,01 - 45,05

Dados da Ação		
Total de ações	milhões	338,0
Ações Ordinárias	%	100,0
Free Float	%	24,7
Vol. Méd. diário (1 mês)	R$ milhões	38,7
Valor de Mercado	R$ milhões	12.275

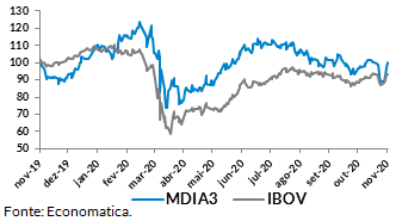
Desempenho da Ação	Dia	Ano	52 Sem.
MDIA3	2,6%	-4,2%	-0,3%
Ibovespa	0,2%	-12,7%	-6,9%

Cotação de 6/11/2020

Principais Múltiplos	2019	2020E	2021E
P/L (x)	23,0	16,6	14,4
VE/EBITDA (x)	17,4	13,2	11,4
ROE (%)	9,6	11,7	12,3
Div.Liq./EBITDA aj.(12m) (x)	0,8	0,3	0,1
Receita Líquida (R$ mm)	6.104	7.522	8.404
EBITDA (R$ mm)	772	947	1.091
Lucro Líq. recorr. (R$ mm)	557	740	850
Margem EBITDA aj. (%)	12,6	12,6	13,0
Margem Líquida (%)	9,1	9,8	10,1
Payout (%)	19,6	25,0	25,0
Retorno Dividendo (%)	0,9	1,5	1,7
Cotação/VPA (x)	2,1	1,9	1,7

Fonte: Economatica. Projeções: Planner Corretora.

Figura 1: Desempenho da ação em 12M



Fonte: Economatica.

O Market share em biscoitos caiu de 34,5% no 2T20 para 33,9% no 3T20, assim como o segmento de massas que se reduziu de 34,9% para 33,8% nesta base de comparação. Importante destacar que a companhia segue líder absoluta nestes dois segmentos, e que, tendo como base o final do ano passado a participação de mercado foi ampliada pelo bom desempenho nas regiões Sudeste e Nordeste.

Produção. No 3T20 a companhia produziu 875,1 mil toneladas de produtos, novo patamar histórico. A verticalização foi mantida em patamar próximo a 100% sendo 08,8% em farinha de trigo e 100% em gordura vegetal. Na comparação anual, destaque para o aumento dos volumes produzidos de Farinha e Farelo, fruto do aumento da produção no moinho de trigo em Bento Gonçalves (RS), inaugurado no segundo semestre de 2019. Ressalte-se que a ampliação da capacidade de produção de margarinas e gorduras na unidade produtiva em Fortaleza (CE) e a inclusão de novos turnos de produção e as unidades fabris da Piraquê, que no conjunto, deram sustentação à estratégia de crescimento da companhia. O nível de utilização de capacidade elevou-se de 77,6% no 2T20 para 81,9% no 3T20 contribuindo positivamente para a diluição de custos e despesas fixas.

Os custos dos produtos vendidos cresceram 35,9% entre o 3T19 e o 3T20 para R$ 1,4 bilhão, sendo que em percentual sobre a receita líquida, aumentaram de 65,5% para 68,0% com destaque para a representatividade do trigo e farinha de terceiros que se elevou de 30% para 36% da receita líquida. Nesse contexto o lucro bruto do 3T20 cresceu 21,4% em relação ao 3T19 com consequente redução de margem bruta de 34,5% para 32,0%, reflexo do aumento do custo médio das principais matérias primas utilizadas no processo industrial, influenciadas pela desvalorização do real frente o dólar, efeito parcialmente compensado pelo repasse de preços realizado no final do 1T20 e em julho (de 3% cada). Já as despesas operacionais caíram 5,3% somando R$ 386,2 milhões, com redução de 7,3pp na representatividade sobre a receita líquida, impactado por efeito não recorrente de créditos tributários decorrente da exclusão de ICMS da base de cálculo do PIS/ COFINS.

Sua geração de caixa medida pelo EBITDA cresceu 74,4% para R$ 328,0 milhões no 3T20, com ganho de 4,1pp na margem EBITDA que passou de 12,1% no 3T19 para 16,2%. Esta forte expansão de margem pode ser explicada por um mix mais favorável, controle de despesas, maior diluição dos custos fixos, e efeito não recorrente (anteriormente comentado) e que no conjunto, compensaram a alta dos custos dos insumos cotados em dólar (notadamente trigo e óleo vegetal) e do açúcar – por menor oferta no mercado. Em base ajustada desses efeitos não recorrentes a margem EBITDA caiu de 12,1% para 10,0% tendo como principal ofensor o acréscimo de preço do trigo, sua principal matéria prima. Eventual pressão dos custos no 4T20 não está descartada (à luz de um dólar forte e do preço da sua principal matéria prima), mas a companhia tem em como pratica a manutenção de 4 meses de estoque de trigo, como forma de mitigar os efeitos de eventual redução de oferta, o que não antevemos, e não é o cenário que se apresenta.

No 3T20 os investimentos somaram R$ 54,4 milhões, com queda de 29,4% em relação ao 3T19 acumulando R$ 155,5 milhões nos 9M20 com destaque para a infraestrutura. Ao final de setembro a dívida líquida da companhia era de R$ 255,5 milhões, abaixo dos R$ 470,2 milhões em igual trimestre do ano anterior, representando 0,2x o EBITDA, abaixo de 0,4x do trimestre anterior; com elevada liquidez de R$ 1,3 bilhão em caixa (sendo o montante de R$ 711,4 milhões de disponibilidades líquidas geradas pelas atividades operacionais da companhia no 9M20). Ainda no acumulado do ano, destaque para o aumento de 9 dias no prazo médio de fornecedores e para a redução de 3 dias do prazo médio de clientes, resultando na liberação de R$ 138,7 milhões de capital de giro. Nesse contexto a Fitch manteve o Rating AAA com perspectiva estável para a empresa.

Precificação. Incorporamos o resultado do 3T20 em nossas projeções e esperamos que a companhia possa realizar com relativo sucesso os repasses de preços em linha com a estratégia de incremento de lucratividade e expansão de vendas em sua área de ataque (Sul e Sudeste), regiões com maior poder aquisitivo. Contudo, no 4T20, não descartamos a continuidade da pressão de custos, notadamente do trigo. Nesse contexto reduzimos proporcionalmente a recuperação da margem operacional ao longo dos próximos períodos (chegando a uma margem EBITDA de 15,3% na perpetuidade). As despesas devem seguir controladas. Utilizamos premissas que julgamos adequadas em nosso horizonte de projeção, um Fluxo de Caixa de 5 anos e perpetuidade a partir do sexto ano, taxa de desconto (WACC) de 9,5% e crescimento na perpetuidade de 3,0%. Estamos mantendo o Preço Justo de R$ 45,00/ação já olhando a gradativa melhora de margem e rentabilidade em 2021.

M Dias Branco

09 de novembro de 2020

planner

ANEXOS

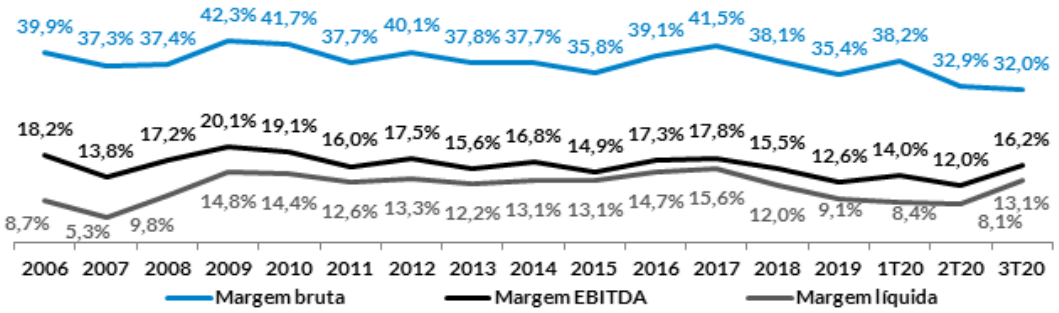
M Dias - Principais indicadores R$ milhões	3T19	2T20	3T20	var % trim	var % 12m	9M19	9M20	var %
Volume de vendas Biscoitos (mil ton)	129,5	153,4	156,9	2,3	21,2	374,0	448,2	19,8
Market Share Biscoitos (vol.)	33,2%	34,5%	33,9%	-0,6 pp	0,7 pp	34,7%	33,9%	-0,8 pp
Volume de vendas Massas (mil ton)	88,0	129,7	122,0	-5,9	38,6	264,8	356,6	34,7
Market Share Massas (vol.)	34,3%	34,9%	33,8%	-1,1 pp	-0,5 pp	36,9%	33,3%	-3,6 pp
Receita Oper. Líquida	1.550,3	1.885,2	2.029,0	7,6	30,9	4.409,5	5.550,9	25,9
Lucro Bruto	534,8	619,9	649,2	4,7	21,4	1.522,2	1.893,8	24,4
margem bruta	34,5%	32,9%	32,0%	-0,9 pp	-2,5 pp	34,5%	34,1%	-0,4 pp
Despesas Operacionais	408,0	456,1	386,2	-15,3	-5,3	1.211,0	1.299,5	7,3
desp. oper. s/Rec.Líquida	26,3%	24,2%	19,0%	-5,2 pp	-7,3 pp	27,5%	23,4%	-4,1 pp
EBITDA	188,1	225,6	328,0	45,4	74,4	482,9	782,1	62,0
margem ebitda	12,1%	12,0%	16,2%	4,2 pp	4,0 pp	11,0%	14,1%	3,1 pp
Res. Financeiro	18,3	-2,7	30,5	n/a	66,7	-6,4	23,9	-473,4
res fin/ROL	1,2%	-0,1%	1,5%	1,6 pp	0,3 pp	-0,1%	0,4%	0,6 pp
Lucro Líquido	134,5	152,4	265,4	74,1	97,3	292,0	554,8	90,0
margem líquida	8,7%	8,1%	13,1%	5,0 pp	4,4 pp	6,6%	10,0%	3,4 pp
Dívida (caixa) Líquida	470,2	332,8	255,5	-23,2	-45,7	470,2	255,5	-45,7
Dív.Líq./Ebitda (x)	0,7	0,4	0,2			0,4	0,2	
Investimentos	77,0	44,8	54,4	21,4	-29,4	219,6	155,5	-29,2
investimentos s/ Rec.Líquida	5,0%	2,4%	2,7%	0,3 pp	-2,3 pp	5,0%	2,8%	-2,2 pp

Fonte: M Dias Branco/Planner Corretora.

Vol. de Vendas (líq. de devoluções) Em mil ton	3T19	2T20	3T20	var % trim	var % 12m	9M19	9M20	var % trim
Biscoitos	129,5	153,4	156,9	2,3	21,2	374,0	448,2	19,8
Massas	88,0	129,7	122,0	-5,9	38,6	264,8	356,6	34,7
Farinha e farelo	196,0	230,8	250,1	8,4	27,6	569,0	691,4	21,5
Margarina/gorduras	22,9	18,7	25,0	33,7	9,2	60,8	63,4	4,3
Bolos&Snacks e outros	3,5	3,5	4,6	31,4	31,4	11,0	11,6	5,5
Total	439,9	536,1	558,6	4,2	27,0	1.279,6	1.571,2	22,8
Nível de utilização de capacidade (%)	62,8	77,6	81,9	4,3 pp	19,1 pp	67,3	76,9	9,6 pp

Fonte: M Dias Branco/Planner Corretora.

Histórico de evolução de margem



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

Karoline Sartin Borges
kborges@plannercorretora.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.