M Dias Branco

07 de abril de 2021

M Dias Branco (MDIA3 – Compra)

Aumento de custos e pressão nas margens reduz lucro líquido no 4T20. Tendência é de recuperação gradual

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 companhia registrou no 4T20 um lucro líquido de R$ 209 milhões, 21% abaixo do 4T19, reflexo da queda do resultado operacional em função da redução dos volumes de vendas, baixa utilização da capacidade instalada, menor diluição dos custos fixos, aumento dos custos variáveis – resultado da desvalorização do real combinado com a alta dos preços das commodities em dólar. Revisitamos o modelo de precificação da companhia. Reduzimos o preço Justo de R$ 45,00/ação para R$ 40,00/ação e seguimos com recomendação de COMPRA para MDIA3.

Dados da Ação

M Dias Branco	MDIA3
Última cotação (R$/ação)	28,77
Preço Justo (R$/ação)	**40,00**
Valorização potencial (%)	**39,0**
Cot. Máx. (12m) (R$/ação)	41,26
Cot. Mín. (12m) (R$/ação)	27,81
Cotação Máx. (12m)/Atual (%)	**43,4**
Variação da Ação no Ano (%)	**-15,5**
Variação Ibovespa no Ano (%)	-1,3
Cot./VPA (atual) (x)	1,5
P/L (2021) (x)	13,1
Valor de Mercado (R$ bilhões)	9,7
Base Acionária (milhões)	338,0

Figura 1: Desempenho da ação em 12M

Fonte: Economatica.

Principais aspectos considerados na precificação

Estratégia de crescimento e busca de maior eficiência e produtividade continua sendo executada pela companhia. Depois de resultados consistentes no 2T20 e no 3T20 o último trimestre registrou forte retração de volumes vendidos que foram compensados pela recomposição de preços. Esse resultado refletiu a estabilidade da receita líquida em R$ 1,7 bilhão (+0,4%), sustentada pelo aumento de 18,9% do preço médio, que compensou a queda de 15,5% dos volumes.

- **Novos aumentos de preços estão sendo estudados de forma a recompor as margens ainda pressionadas principalmente por alta das matérias primas e fortalecimento do dólar ante o real.** Ressaltem-se ainda os ganhos estruturais de eficiência e produtividade com o "Projeto Multiplique". Foram R$ 184 milhões de ganhos recorrentes, através de 188 iniciativas, reconhecidos nos resultados de 2020, equivalentes a R$ 438 milhões de ganhos anualizados.

Liderança na participação de mercado nos seus dois principais mercados (massas e biscoitos), que embora tenha caído em base trimestral, subiu em base de 12 meses, a despeito da forte recomposição de preços, realizada em 2020, notadamente no 4T20. Destaque para o Market share – volume de 33,5% em biscoitos e 32,4% em massas no 4T20, com crescimento frente ao 4T19. Já a queda de participação de mercado do 4T20 ante o 3T20 refletiu a recomposição de preços, não acompanhada pela concorrência.

- **Estratégia prioriza lucratividade, aumento de margem e a busca por um melhor mix de vendas com foco em produtos que tragam maior valor agregado.** Somem-se a isso os investimentos em marketing e campanhas publicitárias, para fortalecimento das marcas.

Em 2020 a companhia registrou crescimento de receita de 20% na Região de Ataque (Sul, Sudeste e Centro-Oeste). Foi mantida posição relevante na Região de Defesa (Norte e Nordeste) com incremento de receita de 15% com destaque para as exportações cresceram de forma acelerada.

As receitas com exportações em 2020 cresceram 278% para R$ 235,2 milhões. Esta forte evolução refletiu a captura de oportunidades em farinhas, massas e margarinas; o forte crescimento das vendas de *private label* nos EUA; o desenvolvimento de produtos exclusivos para as exportações e o reforço da estrutura comercial, com primeiro time fora do Brasil (Uruguai). **A tendência de crescimento permanece, ainda que não nesta magnitude, dada a forte base de comparação de 2020.**

Atentar que as perspectivas para o 1º trimestre de 2021 refletem um primeiro bimestre (janeiro e fevereiro) fraco em vendas com recuperação parcial em março. O dólar alto continua pressionando os custos das matérias primas, notadamente do trigo e óleo de palma, porém a companhia possui preços abaixo do mercado nestas commodities, refletindo uma adequada política de estoques. Os reajustes de preços realizados no 4T20 foram concluídos ao longo do 1T21. **Novos reajustes poderão ser necessários como forma de recuperar margens e a lucratividade.**

Em dezembro de 2020 a dívida líquida da companhia era de R$ 350,7 milhões, equivalente a 0,4x o EBITDA (abaixo de 0,8x em dez/19) demonstrando boa solidez financeira e reduzida alavancagem.

Os investimentos somaram R$ 221,8 milhões no ano passado, com queda de 31% ante 2019, dos quais 44% em manutenção e 56% utilizados na ampliação de capacidade. **Os investimentos para 2021 estão estimados em R$ 250 milhões.**

Ao final do 1T21 (liquidação em 24 de março de 2021) a empresa concluiu sua 1ª emissão de CRAs no montante de R$ 811,6 milhões, com forte demanda (2,9x o valor inicial), em duas séries, com prazo de 7 anos na primeira série (IPCA+3,79%) e 10 anos na segunda série (IPCA+4,13%). A emissão recebeu o rating de longo prazo 'AAA' e perspectiva estável pela Fitch. Os recursos têm o "Título Verde" e serão utilizados para compra de trigo de produtores nacionais. **Esta captação abre espaço no caixa para o programa de investimentos e eventual crescimento inorgânico (através de M&A).**

Precificação. Incorporamos o resultado de 2020 em nossas projeções e esperamos que a companhia possa realizar com 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. As exportações seguem contribuindo positivamente para os resultados e mix de vendas. As despesas devem seguir controladas suportadas por redução de custos e melhora de eficiência. 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% (nominal). **Reduzimos o Preço Justo de R$ 45,00/ação para R$ 40,00/ação e seguimos com recomendação de compra.**

Fig. 1 – Precificação (DRE e Fluxo de Caixa Operacional)

R$ milhões	2020	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	perpet.
Rec. Líquida	7.253	7.490	8.505	9.107	9.810	10.599	11.450
EBITDA	974,2	985	1.330	1.489	1.687	1.874	2.055
margem ebitda	13,4%	13,1%	15,6%	16,4%	17,2%	17,7%	17,9%
Lucro Líquido	765	743	1.009	1.162	1.242	1.567	1.590
margem líquida	10,5%	9,9%	11,9%	12,8%	12,7%	14,8%	13,9%
LPA (R$/ação)	2,26	2,20	2,99	3,44	3,67	4,64	4,70

Fonte: M Dias/Planner Corretora.

Fluxo de Caixa	2020	2021e	2022e	2023e	2024e	2025e	perpet.
EBITDA		985	1.330	1.489	1.687	1.874	2.055
Var.NCG		233	124	136	166	184	199
IR/CS		61	176	218	339	262	358
Investimentos (Capex)		250	260	277	294	301	320
Fluxo de Caixa		440	769	858	887	1.127	1.178
Fluxo de caixa descontado		3.100					
Perpetuidade		10.770					
Valor da empresa		13.871					
(-) Dívida Líquida		351					
Valor presente líquido		13.520					
Valor presente líquido (R$/ação)		R$ 40,00					
Cotação atual (R$/ação)		R$ 28,77					
Potencial de valorização (%)		39,0%					

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

Alguns destaques do resultado de 2020

Tomando por base 2020 em relação a 2019, a Receita Líquida cresceu 18,8% para R$ 7,3 bilhões (+12,1% em volume e +6,1% em preço médio). O EBITDA registrou alta de 26,2% alcançando R$ 974,3 milhões com margem de 13,4% (+0,8pp). O lucro líquido somou R$ 763,8 milhões (+37,2%), potencializado por efeitos não recorrentes líquidos, de R$ 195,4 milhões.

Em 2020, os custos dos produtos vendidos foram 23,8% maiores que o registrado em 2019, e representaram 72,6% da receita líquida do período (ante 69,6% em 2019). Do lado positivo: (i) a maior diluição dos custos fixos em função do aumento de 14,7% nos volumes produzidos; (ii) os ganhos com otimização e eficiência

advindos do Projeto Multiplique; e (iii) o aumento da verticalização de farinha de trigo. De outro lado, os aumentos no custo médio do trigo (+14,3%), do óleo (+48,9%) e do açúcar (+17,3%).

Em 2020 a companhia exportou para 44 países (35 países em 2019), resultando em uma receita bruta de R$ 235,2 milhões (R$ 62,2 milhões em 2019). Destaque também para as vendas na região Sudeste, que ganhou maior representatividade, com crescimento da marca Piraquê e do canal de Distribuidores.

No 4T20 os investimentos somaram R$ 66,3 milhões, acumulando R$ 221,8 milhões em 2020, com queda de 31,0% ante 2019. Ao final de dezembro de 2020 a dívida líquida da companhia era de R$ 350,7 milhões (0,4x o EBITDA) acima de R$ 255,5 milhões em set/20 (0,2x o EBITDA). **Destaque para a elevada liquidez com R$ 1,2 bilhão em caixa** (sendo o montante de R$ 693,2 milhões de disponibilidades líquidas geradas pelas atividades operacionais em 2020). No 4T20 houve o consumo de R$ 18,2 milhões de caixa nas atividades operacionais.

A Política de Remuneração aos Acionistas, em vigor a partir de 1º de janeiro de 2021, prevê o percentual alvo de 60% do lucro líquido ajustado relativo ao exercício de referência. A distribuição será realizada em 5 pagamentos anuais, sendo 4 pagamentos trimestrais de R$ 0,05/ação cada e 1 pagamento anual referente ao valor residual após aprovação pela Assembleia Geral.

- A companhia irá pagar em 21 de abril o JCP bruto de R$ 0,05/ação referente ao 1T21. Será considerada a data de hoje, 07 de abril, sendo as ações negociadas "ex" juros a partir de amanhã, 08 de abril de 2021. **O retorno líquido estimado é de 0,17%.**

- O Programa de Recompra de até 8,0 milhões de ações está ativo e termina em julho de 2021. No período foram recompradas 1,0 milhão de ações.

Fig. 2 – DRE com principais indicadores e Volume de vendas por produto

M Dias - Principais indicadores R$ milhões	4T19	3T20	4T20	var % trim	var % 12m	2019	2020	var %
Volume de vendas Biscoitos (mil ton)	140,5	156,9	126,4	-19,4	-10,0	514,5	574,6	11,7
Market Share Biscoitos (vol.)	32,0%	33,9%	33,5%	-0,4 pp	1,5 pp	33,7%	34,0%	0,3 pp
Volume de vendas Massas (mil ton)	104,9	122,0	94,5	-22,5	-9,9	369,7	451,1	22,0
Market Share Massas (vol.)	32,2%	33,8%	32,4%	-1,4 pp	0,2 pp	34,7%	33,3%	-1,4 pp
Receita Oper. Líquida (ROL)	1.694,1	2.029,0	1.701,6	-16,1	0,4	6.103,6	7.252,5	18,8
Lucro Bruto	639,1	649,2	487,2	-25,0	-23,8	2.161,3	2.381,0	10,2
margem bruta	37,7%	32,0%	28,6%	-3,4 pp	-9,1 pp	35,4%	32,8%	-2,6 pp
Despesas Operacionais	410,9	386,2	361,4	-6,4	-12,0	1.621,9	1.660,9	2,4
desp. oper./ROL	24,3%	19,0%	21,2%	2,2 pp	-3,0 pp	26,6%	22,9%	-3,7 pp
EBITDA	289,2	328,0	192,2	-41,4	-33,5	772,1	974,3	26,2
margem ebitda	17,1%	16,2%	11,3%	-4,9 pp	-5,8 pp	12,6%	13,4%	0,8 pp
Res. Financeiro	36,9	30,5	57,1	87,2	54,7	30,5	81,0	165,6
res fin/ROL	2,2%	1,5%	3,4%	1,9 pp	1,2 pp	0,5%	1,1%	0,6 pp
Lucro Líquido	264,9	265,4	209,0	-21,3	-21,1	556,9	763,8	37,2
margem líquida	15,6%	13,1%	12,3%	-0,8 pp	-3,4 pp	9,1%	10,5%	1,4 pp
Dívida (caixa) Líquida	605,0	255,5	350,7	37,3	-42,0	605,0	350,7	-42,0
Dív.Líq./Ebitda (x)	0,8	0,2	0,4			0,8	0,4	
Investimentos	101,7	54,4	66,3	21,9	-34,8	321,3	221,8	-31,0
investimentos s/ Rec.Líquida	6,0%	2,7%	3,9%	1,2 pp	-2,1 pp	5,3%	3,1%	-2,2 pp

Fonte: M Dias Branco/Planner Corretora.

Vol. de Vendas (líq. de devoluções) Em mil ton	4T19	3T20	4T20	var % trim	var % 12m	2019	2020	var %
Biscoitos	140,5	156,9	126,4	-19,4	-10,0	514,5	574,6	11,7
Massas	104,9	122,0	94,5	-22,5	-9,9	369,7	451,1	22,0
Farinha e farelo	220,0	250,1	163,9	-34,5	-25,5	789,0	855,3	8,4
Margarina/gorduras	23,3	25,0	26,7	6,8	14,6	84,1	90,1	7,1
Bolos&Snacks e outros	3,5	4,6	4,2	-8,7	20,0	14,5	15,8	9,0
Total	492,2	558,6	415,7	-25,6	-15,5	1.771,8	1.986,9	12,1
Nível de utilização de capacidade (%)	74,3	81,9	56,9	-25,0 pp	-17,4 pp	69,1	71,9	2,8 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

Karoline Sartin Borges, CNPI
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.