

UNIVERSIDADE FEDERAL DE ALFENAS

IVANA EMILIORELLI NOGUEIRA

**EFEITOS DA PANDEMIA SOBRE O DESEMPENHO E VALOR DE
EMPRESAS: O CASO DA AMBEVS.A.**

VARGINHA

2022

UNIVERSIDADE FEDERAL DE ALFENAS

IVANA EMILIORELLI NOGUEIRA

**EFEITOS DA PANDEMIA SOBRE O DESEMPENHO E VALOR DE
EMPRESAS: O CASO DA AMBEVS.A.**

Trabalho de conclusão de Piepex apresentado ao Instituto de Ciências Sociais Aplicadas da Universidade Federal de Alfenas como requisito parcial à obtenção do título de Bacharel em Ciência e Economia.

Orientador: Marçal Serafim Cândido

VARGINHA – MG

2022

RESUMO

A AMBEV S/A é uma das maiores empresas do país e do mundo no segmento de bebidas, tendo como negócio principal a produção e comercialização de bebidas alcoólicas que fazem parte do dia a dia dos brasileiros. Em março de 2020, deu-se início a maior crise sanitária mundial, atingindo duramente a economia também, devido ao COVID-19 permanecendo até hoje o cenário pandêmico de grande alarde. Com isso, as projeções financeiras ficaram difíceis de serem estabelecidas por muitas incertezas no setor econômico industrial e empresarial, as ações da Ambev chegaram a R\$11,11 no primeiro trimestre de 2020 e em 2018, por exemplo, as ações atingiram R\$24,07. No presente estudo de caso, serão analisadas as informações contábeis do quarto trimestre de 2019 até quarto trimestre de 2021 que são fornecidos pela própria empresa a ser discutido fases de ápice e queda da proliferação do vírus e as influências que podem ter afetado tanto positivamente quanto negativamente os números e quais foram suas estratégias para superar a crise, sendo assim, uma comparação do desempenho da empresa antes e durante a pandemia. Além de uma breve projeção para os próximos 5 anos.

Palavras-chave: AMBEV, COVID-19, análise financeira.

LISTA DE FIGURAS

Figura 1: Relação do lucro AMBEV em relação ao trimestre	15
Figura 2: Análise dos papéis dos últimos 5 anos	17
Figura 3: Indicador DY dos últimos 8 anos	17
Figura 4: Resultado 2º trimestre/2021	18
Figura 5: Variação do valor das ações	18
Figura 6: Balanço 3º trimestre/2021	19
Figura 7: Índices AMBEV últimos 5 anos	20
Figura 8: Volume consolidado da Ambev (Mnm HI)	21
Figura 9: Hectolitro comparativo por trimestre.....	21
Figura 10: EBITDA comparativo por trimestre.....	21

SUMÁRIO

1. INTRODUÇÃO	6
2. REVISÃO DE LITERATURA	8
3. METODOLOGIA E DADOS.....	12
3.1 METODOLOGIA	12
3.2 DADOS.....	12
4. ANÁLISE E DISCUSSÃO	15
5. CONSIDERAÇÕES FINAIS.....	25
6. REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS	26

1. INTRODUÇÃO

A AMBEV está dentre maiores produtoras de bebidas do Brasil e da América Latina, se encontra em 19 países sendo que em dez deles se sobressai no mercado. De acordo com uma pesquisa¹ da consultoria internacional, Brand Finance, três de suas marcas estão entre as 25 mais valiosas do mercado do ramo do mundo.

De acordo com o Caderno Setorial ETENE (Ano 5, nº117; junho, 2020) devido a pandemia do COVID-19, a tendência de comprar bebidas alcoólicas para consumir em casa aumentou e o “*on-trade*” (bares, restaurantes, hotéis etc.) foi atingido fortemente, fazendo com o que se consumisse uma qualidade superior de bebidas dentro de casa. Com essa grande mudança no comportamento do consumidor, a remodelação nas indústrias de bebidas alcoólicas tornou-se inevitável.

A AMBEV S.A, segundo reportagem na revista Beer Art- Portal da cerveja, vem recorrendo à implementação das inovações tecnológicas para aumentar seu alcance tanto com os comerciantes quanto com os clientes. Nesse sentido, serviços de deliveries de entregas de bebidas, como o Zé Delivery², proporcionou maior comodidade ao consumidor, aumentando também as vendas no período de *lockdown*. Outro fator que influenciou o crescimento das vendas, segundo a reportagem, foi o auge das “*lives*” nos canais remotos, ao atingir 338 transmissões ao vivo e obter um total de 676 milhões de visualizações, um fenômeno de engajamento fez com que as marcas da Ambev fossem citadas espontaneamente 2,2 milhões de vezes em redes sociais.

Outra iniciativa foi a criação de uma plataforma de vendas B2B (*business to business*), conhecida como BEES, que visa aprimorar e aumentar a conexão com pequenos negócios. Segundo o relatório de resultados³ da empresa, o

¹ Brasil 50 2021 ranking. **Brand directory**, Disponível em: <https://brandirectory.com/rankings/brazil/2020/table>. Acesso em: 04/04/2022

² Zé Delivery é um aplicativo de delivery criado pela AMBEV S.A para facilitar a venda de bebidas da empresa nos tempos pandêmicos

³ Divulgação de resultados. **RI AMBEV**. Disponível em: <https://ri.ambev.com.br/relatorios-publicacoes/divulgacao-de-resultados/>. Acesso em: 04/04/2022

BEES é usufruído por mais de 70% dos clientes ativos no território nacional. Nesse sentido, o desenvolvimento dessa plataforma foi responsável por aumentar a quantidade de compradores tanto de cerveja quanto de produtos não alcoólicos, superando seu recorde no segundo trimestre de 2021, no mês de junho.

Devido a essas grandes mudanças, os valores do caixa e da receita líquida também tiveram seus valores diferentes do esperado em vários setores econômicos, tanto para comerciantes, empresários, autônomos etc. Segundo Silveira, (2020) no Brasil houve uma queda no comércio de varejo deixando o país com valores em negativo em alguns meses durante o início de 2020 até início de 2021, sendo os meses de ápice: primeiro e segundo trimestre deixando o mercado desesperado para encontrar saídas.

O estudo de caso visa abordar a comparação do desempenho da empresa antes e durante o tempo pandêmico, utilizando ferramentas como análise de alguns indicadores estatísticos, os valores de suas ações e como os impactos da pandemia na população brasileira reverberam em seus resultados. A partir de livros, pesquisas e cálculos, o presente trabalho consiste em abordar, o desempenho da Ambev e os possíveis efeitos colaterais deixados pela pandemia, se é uma boa empresa para se investir.

Assim, além desta introdução, este estudo é composto por revisão da literatura que embasa sobre os fatores econômicos da época de amostra e suas principais causas e fatores financeiros, em seguida, a metodologia de dados em que descreve os dados utilizados e a formula em que se calcula para uma possível definição para validar o perfil da empresa dentro do mercado. A sessão seguinte, análise de discussão é composta dos valores calculados e análises dos respectivos resultados para as projeções financeiras dos próximos anos. Por fim, tem-se as considerações finais sob o resultado da pesquisa.

2. REVISÃO DE LITERATURA

Segundo Gullo, M. (2020) a economia brasileira e mundial não emergiu em 2020 com crescimento econômico satisfatório, no entanto, havia fortes indícios de que 2020 seria melhor do que 2019. A COVID-19 mostrou como a atividade econômica é delicada quando confrontada com a necessidade de: evitar a contaminação do vírus, visto que mesmo com a criação da vacina as taxas de contaminação aumentaram devido a nova variante Ômicron deixando o cenário econômico mundial, e conseqüentemente no setor financeiro empresarial, ainda mais instável.

Os autores Marques, Júnior e Kühl (2015) abordam em seu livro “Análise Financeira das Empresas” a finalidade da análise econômico-financeira que consiste em:

[...] Consiste em medir o desempenho de uma organização em determinado período, bem como sua evolução ao longo de uma série de anos, comparando-a com empresas do mesmo setor de atividade. (Marques, Júnior, Kühl ; 2015, p. 2)

À vista disso, análise financeira é definida por Lemos, A. (2020) como o estudo da capacidade de geração de lucro de uma empresa, a qual possibilita mensurar seu desenvolvimento e a avaliar sua situação econômica. Nesse sentido, essa análise fornece não apenas aos seus administradores como também aos seus investidores informações que representam a situação da empresa e sua saúde financeira, inclusive nos tempos hodiernos de crise.

Essa análise possui seu grau de importância para cada tipo de organização ou negócio. Nas grandes companhias, como as de capital aberto, esse estudo é essencial para avaliar fatores como: sua liquidez, estrutura financeira, rentabilidade e capacidade de distribuição de dividendos aos acionistas.

Segundo estudiosos, os indicadores cumprem importante papel nesse cenário:

Dentro da Análise Financeira, existem pontos fundamentais a serem utilizados, chamados de indicadores. São eles que demonstram, em números e dados concretos, o estado financeiro do empreendimento. Inclusive, é através desses indicadores que são conhecidas comparações do desempenho durante determinados períodos de tempo, que contribui para a análise do resultado de decisões anteriores. (LEMOS, A., 2020)

Nesse contexto, os indicadores financeiros são ferramentas amplamente utilizadas no estudo financeiro de uma companhia, sendo geralmente analisados com uma periodicidade, como trimestralmente. Por meio deles é possível a interpretação dos resultados gerados, como a comparação com resultados anteriores visando entender o cenário que a empresa se encontra e o quanto do planejado a mesma atingiu. Além disso, fornece material para se traçar metas futuras nas áreas de interesse e ações corretivas onde os resultados não foram satisfatórios. A decisão de quais indicadores utilizar devem ser tomadas baseadas no ramo da empresa e em quais realmente irão traduzir os resultados alcançados por ela.

De acordo com o artigo de análises fundamentalistas da Toro Investimentos (2022), ao se analisar um investimento é necessário analisar o cenário criteriosamente, levando em consideração não apenas a análise conjunta de indicadores, mas também os aspectos que envolvem a empresa atualmente e quais podem afetá-la futuramente. Nesse sentido, o futuro investidor deve ter uma visão sistêmica para se planejar em relação ao investimento e seu retorno, analisando os ambientes internos e externos, por meio do estudo das variantes que podem comprometer o desempenho do investimento, como: a variação das taxas de mercado, os custos de oportunidade, os resultados almejados e o possível retorno do investimento. Pensando no cenário externo, o quadro pandêmico em que o mundo está inserido afetou diversos setores da economia, alguns dos setores mais afetados, foram aqueles os quais a venda de produtos é influenciada pelo hábito do consumidor em relação a aspectos que não podem ser controlados pela empresa. Em meio ao lockdown, fechamentos de casas de show/festas, restrição da quantidade de pessoas nos estabelecimentos, como bar e restaurante e suspensão de datas festivas, por exemplo onde se tem grande consumo de bebidas alcoólicas. Esses fatores afetaram diretamente nos resultados da Ambev, refletindo em seus resultados avaliados nesse período (OLIVEIRA, I., 2019).

Além disso, outros fatores como a mídia, idade do público, status, personalidade e cultura, são elementos que influenciam nos hábitos de consumo de uma população. Nesse âmbito, a Ambev continua investindo pesadamente em seu marketing não apenas focando nos jovens, seu público alvo, mas

também ampliando seus horizontes.

O quadro de crise enfrentado pela companhia não é novidade, já que assim como mostra o estudo de Oliveira, I. (2019, pag.2), a empresa já estava passando por momentos difíceis devido a recessão desde meados de abril de 2018, ano em que seu valor de mercado caiu para R\$258 bilhões, em 2017 seu valor chegou no fim do ano em R\$341 bilhões. Nessa época, o valor de suas ações sofreu uma queda brusca, atingindo pela primeira vez o valor de R\$15,00. Conforme dito anteriormente, o cenário pandêmico arrastou mais uma vez a empresa para uma séria crise econômica, onde a mesma chegou a ter seus papéis valendo R\$11,00. (OLIVEIRA, I., 2019) Contudo, conforme análise de seus balanços trimestrais de 2019 – 2021, podemos perceber que a empresa vem se reerguendo cada vez mais, chegando a surpreender e a voltar a despertar o interesse de investidores com os resultados do 3º trimestre/2021.

Para mitigar ainda mais os riscos do investimento é de suma importância que o investidor estude e se especialize naquele ramo que deseja. Assim como abordado no livro “Investimento em valor: de Graham a Buffett e além” de Bruce Greenwald os investidores podem ser classificados de acordo com sua metodologia de investimento, dentre as identificações possíveis, pode-se citar os:

- Investidores técnicos: são os que evitam análises fundamentais de qualquer espécie, como o ramo de negócios da empresa, seu balanço patrimonial e demonstração de resultados, dentre outros. Ao invés de se preocuparem com o valor econômico, se atentam apenas nos dados de negociação, isto é, os movimentos de preços e número de volume de uma ação;
- Investidores fundamentais: são os que investidores que não se preocupam apenas com os papéis, mas sim com a análise macro e/ou micro econômica da empresa, se preocupando com a economia das mesmas. (Greenwald, B.,2021)

Um fator que as classes de investidores têm em comum que sempre pensam em comprar os ativos mais baratos para vendê-los por um preço superior, resultando no lucro. Então em suas análises, mesmo que sejam de natureza distinta, buscam esse sentido no investimento. As abordagens podem ser de: (Greenwald, B.,2021)

- Longo prazo: consiste nos investidores fundamentais (valor) que analisam o preço do mercado x o valor;

- Curto prazo: pode ser abordado por ambos, fundamentais e técnicos. No primeiro caso se atenta a mudanças de preço atual + alteração da previsão, micro e macro. Já os técnicos baseiam-se no ímpeto e nos padrões de volume;
- Mercados eficientes: foca na alocação de ativos e/ou minimização de custos.

De acordo com o livro “Warren Buffett e a análise de balanços” Buffet, M.(2010), o que indica a vantagem competitiva de uma empresa é sua consistência e constância ao longo do tempo, ou seja, se ela apresenta dados que se mantêm com o passar dos anos. Essa análise é realizada por meio de demonstrações financeiras, que pode ser de três tipos:

- Demonstração do resultado de exercício: informa quanto dinheiro a empresa lucrou em determinado período, sendo gerado a cada trimestre e ao fim do ano fiscal. Por meio dele, Buffett afirma que é possível determinar parâmetros como: margens de venda, retorno sobre o patrimônio, constância e a o direcionamento do lucro;
- Balanço patrimonial: seus ativos e passivos, ou seja, quanto dinheiro a empresa tem no banco, suas contas a receber, seus estoques, suas propriedades com ativos. Já o passivo consiste no quanto ela deve. Quando subtraímos um do outro resulta no patrimônio líquido da companhia, ou seja, quanto os seus sócios possuem investidos nela Buffett utiliza dos dados do balanço como a quantidade de ativo disponível na empresa ou seu endividamento de longo prazo como indicadores de vantagem competitiva durável;
- Demonstração do fluxo de caixa: acompanha o dinheiro que entra e sai da companhia, o mesmo desempenha a função de monitorar quanto dinheiro a companhia gasta com melhorias dos ativos fixos. Além disso, monitora as vendas e recompras de títulos e ações.

3. METODOLOGIA E DADOS

3.1 METODOLOGIA

O objetivo deste estudo de caso é descrever como a Ambev S.A lidou com a crise pandêmica em relação ao seu valor no mercado sob olhar dos investidores e suas estratégias para contornar os resultados financeiros e supera-los. Através de uma pesquisa quantitativa e qualitativa feitas por cálculos estatísticos e observação dos gráficos de resultado da companhia.

Todas essas análises devem ser realizadas levando em consideração o estudo da análise econômica da empresa (MOREIRA, N., 2018), pois a partir da análise correta de dados financeiros e contábeis, é importante o investidor começar a ter a visão de longo prazo e entender o comportamento da empresa, do mercado e principalmente, o impacto que essas ações externase internas da empresa poderão ter em seu crescimento (ASSAF-NETO, 2017).

Além disso, esse estudo auxilia o investidor para que tenha uma tomada de decisão mais confiante, assim como cita Garcia e Silva (2021) em sua dissertação:

O processo de tomada de decisão implica o conhecimento prévio das condições básicas da empresa e de seu ambiente, bem como a avaliação das consequências futuras advindas das decisões tomadas; e esse conhecimento é propiciado pelas informações de que o tomador dispõe sobre as operações da empresa, de seus concorrentes, fornecedores, mercado financeiro, mercado de mão de obra, políticas governamentais etc. (OLIVEIRA,I., 2017, p. 26).

3.2 DADOS

Na Ambev, utilizam-se os seguintes indicadores para a análise dos:

- Demonstrativos de resultados: Receita Líquida; Lucro Bruto; Despesas Comerciais, Gerais e Administrativas; EBIT e Lucro Líquido;
- Balanço Patrimonial: Ativo Total; Caixa, Equivalentes e Aplicações financeiras correntes; Dívida Total e Patrimônio Líquido;
- Fluxo de Caixa e Rentabilidade: EBITDA Normalizado; Margem EBITDA; Investimentos de Capital e Retorno sobre o Patrimônio;
- Dados por Ação (R\$/ação): Valor Patrimonial; Lucro por ação; Dividendos e Juros sobre Capital Próprio e Payout Dividendos;
- Capitalização: Capitalização de Mercado; Dívida Líquida; Participações

Minoritárias e Ações em Circulação.

Quando se pensa no investidor e nos parâmetros que o mesmo utiliza para analisar o mercado financeiro, visando decidir quais empresas são boas para ele empregar seu dinheiro, de acordo com seus objetivos, alguns fatores devem ser avaliados. Dentre eles, podem-se citar:

a) Quanto a empresa paga de dividendos, ou seja, quanto dos seus lucros a mesma repassa aos seus acionistas proporcionalmente à quantidade de ações que o mesmo possui. A maioria das empresas divulga seu indicador “*Dividend Yield (DY)*”, podendo também ser calculado conforme abaixo:

$$DY = \left(\frac{\text{Dividendos pagos por ação nos últimos 12 meses}}{\text{Valor unitário atual de ação}} \right) \times 100$$

Em geral, quanto maior o valor de DY, maior será o pagamento de dividendos da companhia. Contudo, alguns especialistas, como a Toro Investimentos, alertam para a importância da análise de DY junto a outros fatores, já que seu valor é inversamente proporcional à cotação do papel, consequentemente os baixos valores obtidos podem refletir uma falsa realidade da empresa como se a mesma fosse uma boa pagadora de dividendos.

b) Indicadores de liquidez:

De acordo com Assaf-Neto (2020, p.120) esses indicadores visam medir a capacidade de pagamento de uma empresa, ou seja, a habilidade da mesma em honrar com seus compromissos;

c) O balanço entre o caixa e as dívidas;

d) Fluxo de caixa operacional;

e) Se o potencial operacional é eficiente, entre outros.

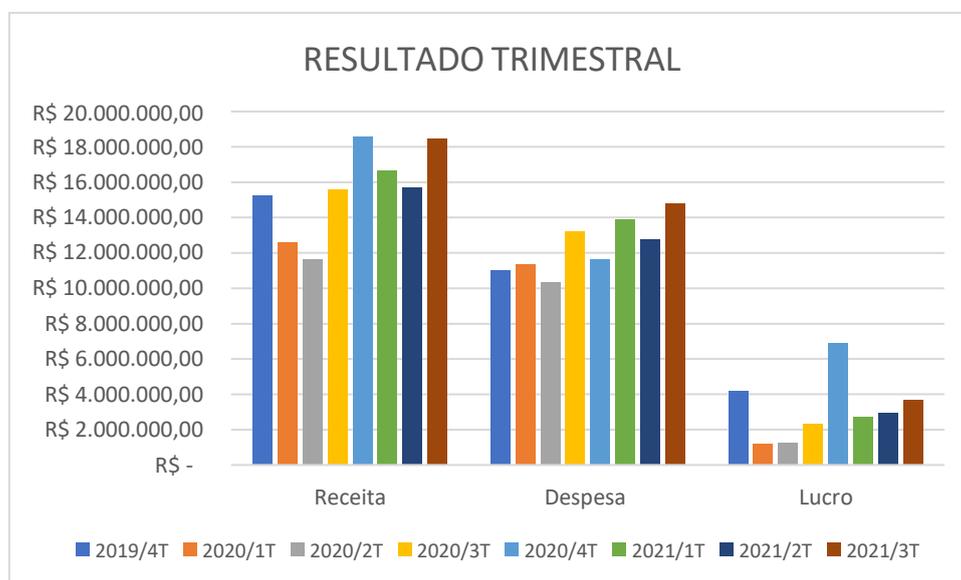
Em ambos os estudos citados anteriormente foram utilizados a análise de indicadores como o de liquidez, endividamento e rentabilidade visando fornecer ao leitor materiais que o auxiliassem a tomar decisões financeiras com um olhar mais técnico. O presente estudo possui o mesmo objetivo, levando em

consideração a volatilidade dos preços das ações, o consumo médio e em geral como a empresa se saiu no cenário pandêmico, visando dessa forma analisar se é um bom investimento e o que esperar do cenário futuro.

4. ANÁLISE E DISCUSSÃO

Como pode ser analisado o gráfico a seguir (Figura 1), ao início da pandemia no primeiro trimestre de 2020, o lucro da empresa caiu consideravelmente em relação ao ano anterior, um dos pontos mais relevantes para esse fator ter ocorrido foi o fechamento dos comércios para o isolamento social. Segundo os noticiários da época analisada o primeiro trimestre de 2020 dado IBGE (G1, 2021) as vendas do comércio varejista tiveram queda de 0,6% em março, encerrando o trimestre no vermelho. Já no terceiro trimestre de 2021 houve um salto no lucro em relação ao do ano anterior.

Figura 1: Lucro trimestral da AMBEV S.A nos anos de 2019;2020 e 2021



Fonte: ADVFN (2022).

Uma das consequências da pandemia foi o aumento da taxa de desemprego, resultado, por exemplo, das inúmeras empresas e negócios que se viram obrigadas a fechar as portas por não conseguirem mais arcar com suas despesas. Pesquisas realizadas pelo IBGE no 1º trimestre/2021 mostram que o número de desempregados ultrapassou 15,2 milhões, antes chegava a 14,8 milhões, a diferença chega a quase meio milhão de pessoas. Segundo dados do IBGE, o índice de desemprego está diminuindo gradativamente, contudo, esses dados estão relacionados ao aumento de trabalhadores informais e sem carteira assinada. O mercado de trabalho é considerado um termômetro importante da economia, por mais que as oportunidades tenham retomado um ritmo de

crescimento, devido a fatores como a reabertura dos comércios e restaurantes, o cenário que enfrentamos hoje ainda está longe de voltar a ser o adequado.

Outro problema acarretado pela crise econômica que nosso país enfrenta devido as complicações da pandemia, cada vez mais o poder de compra do brasileiro diminui. O aumento da inflação e a desvalorização da nossa moeda tem pesado cada vez mais nos bolsos da população. Essa volatilidade da inflação e dos preços tem indícios de persistir por alguns meses ainda, conforme reportagem no portal da FGV (2021).

Nesse cenário, o brasileiro se vê cada vez mais obrigado a por vezes escolher entre os gastos com necessidades básicas em detrimento do lazer, ou de pelo menos reduzir seu gasto com momentos de prazer. Esse pode ser um dos fatores que enxugaram o mercado consumidor dos produtos de consumo não cíclico, bebidas, cervejas e refrigerantes. A queda no consumo acarretada pela redução do consumo devido a perda do poder de compra e a taxa do desemprego, somada com a queda de vendas a estabelecimentos como bares, restaurantes e comércio devido ao lockdown, são fatores que influenciaram diretamente nos resultados da Ambev durante o período pandêmico.

Os custos estão dentre os futuros desafios que a empresa enfrentará em 2022 essencialmente devido a dois fatores: custo de produção e o câmbio. Isso porque as matérias primas (*commodities*) necessárias para fabricação de seus produtos e a desvalorização do real em relação ao dólar resultaram no aumento do valor de hectolitro fabricado. Esse aumento refletiu diretamente nos preços médios cobrados sobre os produtos, fator que conseqüentemente provocou a insatisfação do mercado.

De acordo com reportagem do Invest News (2021) esse cenário desperta sentimentos ambíguos dos analistas de mercado, já que enquanto alguns veem esse desafio como uma oportunidade de melhoria e criação de estratégias inovadoras, os mais conservadores acreditam ser um cenário desafiador que terá maior impacto nas despesas em 2022.

Esse cenário influencia diretamente na atratividade da empresa para investimento e no valor das suas ações. Ao se analisar o gráfico da Figura 2, nota-se que a ABEV3, que representa as ações da fabricante de bebidas na América com exceção dos Estados Unidos, não obteve um crescimento acelerado nos últimos cinco anos. Esse resultado é esperado devido ao seu perfil, ou seja, por

ser uma companhia estável financeiramente.

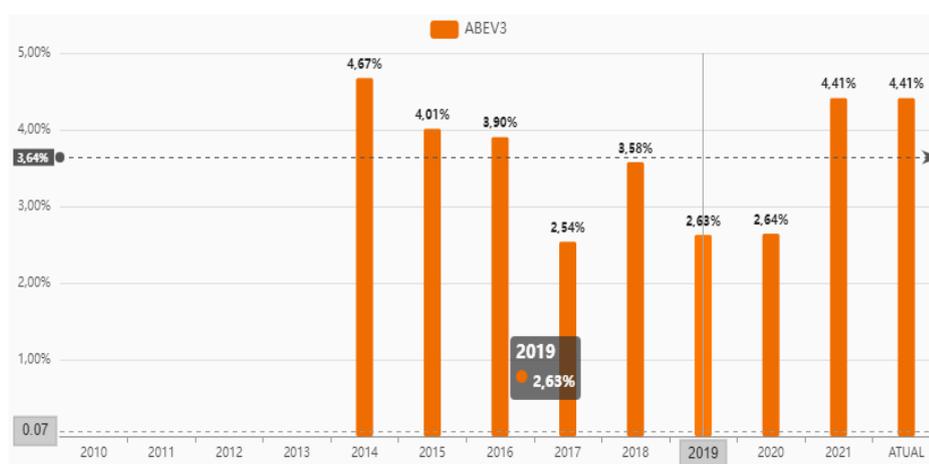
Figura 2: Cotação das Ações PN/ON da Ambev S.A. no período de 2016; 2018 e 2020



Fonte: Invest News, 12/08/2021

A AMBEV possui um DY relativamente constante ao longo do tempo (Figura 3), fator que está de acordo com seu perfil por ser uma empresa consolidada no mercado, conforme citado anteriormente. Além de pagar dividendos, ela também possui um fluxo de caixa (R\$21.314.7) tendo o caixa maior do que a quantidade de dívidas e um operacional eficiente. A consolidação dos fatores com a campanha da empresa durante a pandemia, pois conseguiu driblar as dificuldades impostas pelo quadro pandêmico, podem trazer uma sensação de segurança aos seus investidores.

Figura 3: Indicador DY dos últimos 8 anos da AMBEV S.A



Fonte: Status Invest, 02/01/2022

Nesse sentido, bancos de investimento como a XP Investimentos e o

Bradesco BBI mantiveram seu posicionamento e recomendação de compra dos papéis da ABEV3 após a divulgação dos resultados do segundo trimestre de 2021, enquanto empresas financeiras mais conservadoras como o Morgan Stanley reconhece que a AMBEV superou as expectativas, mas mantém pensamento cauteloso. Apesar dos resultados do balanço do segundo semestre de 2021 ter apresentado crescimento superior a 130% comparado com o mesmo período de 2020, o mesmo dividiu opiniões.

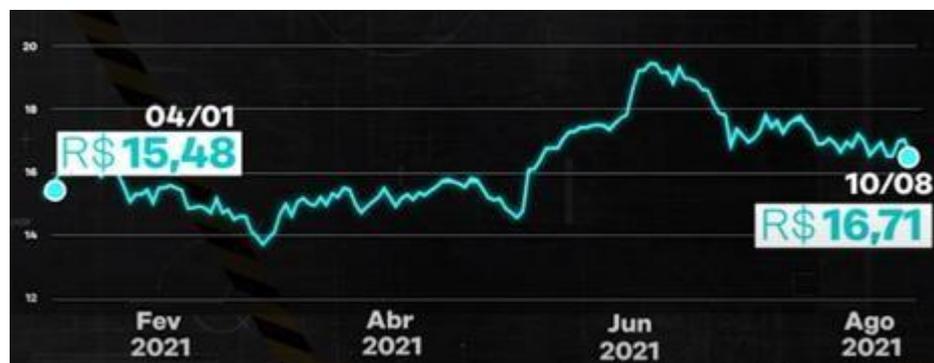
Figura 4: Resultados financeiros da AMBEV S.A 2º trimestre/2021 em bilhões.

Lucro líquido	R\$ 2,8	135%
Receita líquida	R\$ 15,7	35%
Lucro operacional	R\$ 3,9	103%
Ebitda	R\$ 5,2	58%

Fonte: Invest News, 29/07/2021

Conforme citado anteriormente, as variações da taxa de câmbio e no valor das commodities afetaram o custo do hectolitro, refletindo em um aumento de aproximadamente 15,7% no 2º tri/2021. Concomitante a isso, investimentos em novas iniciativas como o Zé Delivery e o Bess, despesas de distribuição entre outros, acarretaram no aumento das despesas com vendas gerais e administrativas, que giraram em torno de 35,6%. Com isso, os valores dos papéis da fabricante de bebidas sofreram uma queda após a divulgação desse balanço (Figura 5).

Figura 5: Variação do valor das ações da Ambev S.A entre 1ª e 4ª trimestre de 2021



Fonte: Invest News, 12/08/2021

Já o resultado do balanço do 3º trimestre/2021 surpreendeu com crescimento apresentado (Figura 6), principalmente devido a sua receita estar diretamente relacionada a fatores como: hábitos de consumo, do PIB (Produto Interno Bruto), emprego e renda. Esse resultado reiterou o posicionamento de plataformas de investimento como a XP.

Figura 6: Resultado AMBEV S.A 3º trimestre/2021 em bilhões.

Lucro	R\$ 3,712	57,40%
Ebitda	R\$ 5,468	7,80%
Receita	R\$ 18,492	18,50%
Resultado financeiro	R\$ 876,20 m	

Fonte: Invest News, 28/10/2021

O valuation, segundo Guia, H. (2017, p.9) mede o quanto uma empresa está valendo no mercado e qual a previsão de retorno de investimento nas ações do negócio. Ele mede também o quanto os consumidores estão dispostos a gastar com a mesma e seus produtos, ou seja, seu valor de mercado. A partir das observações da Figura 7, pode-se analisar:

- Valuation: o mercado aceita seus preços, mesmo que por vezes um pouco elevados, devido a qualidade da empresa e de seus produtos. De acordo com Buffett companhias consagradas no mercado, como a Ambev, conquistaram um lugar especial na mente do consumidor, por isso ainda optam por ele, mesmo que as vezes seja mais caro;
- Com o passar dos anos vem perdendo margem e rentabilidade, ainda é uma excelente empresa que entrega resultados satisfatórios, contudo devido a fatores como o aumento dos custos de produção e da concorrência, por exemplo, sua margem vem caindo, porém se mantém estável;
- Seu crescimento é “cômodo”, ou seja, a empresa já se estabeleceu em seu ramo, e não apresenta mais aquele crescimento acelerado que apresentava a alguns anos atrás. Esse comportamento, conforme citado anteriormente, é o esperado por ser uma empresa que já se consolidou;
- Possui margem líquida saudável, pois possui muito mais dinheiro entrando em caixa do que saindo, mantendo as dívidas sob controle.

Figura 7: Índices AMBEV últimos 5 anos

	2020 TR4 31/12/2020	2019 TR4 31/12/2019	2018 TR4 31/12/2018	2017 TR4 31/12/2017	2016 TR4 31/12/2016	2015 TR4 31/12/2015
▼ MERCADO						
↳ Dividend Yield ☉	3,46	3,46	2,91	2,17	3,35	2,94
↳ EV / EBITDA ☉	9,99	10,41	12	13,26	13,13	10,83
↳ EV/EBIT ☉	13,12	13,35	14,72	16,07	15,73	12,54
↳ P/Ativos ☉	1,78	2,19	2,75	3,13	3,24	2,72
↳ P/L ☉	19,01	18,3	22,77	34,62	20,77	19,07
↳ P/VPA ☉	2,97	3,57	4,5	5,66	5,83	4,88
↳ Pay-Out ☉	65,77	63,32	66,32	75,03	69,6	56,05

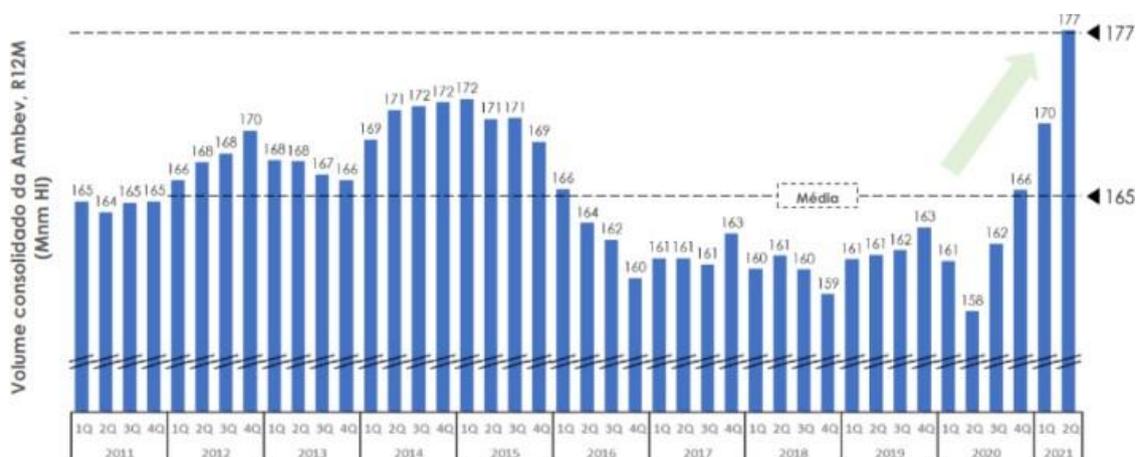
Fonte: TC , 31/01/2022

Ao se analisar os índices da figura 8, assim como afirma Buffett, W. (no livro “Análise de balanços”, pode-se observar a constância dos mesmos, e isso demonstra que a durabilidade da vantagem competitiva da companhia. Isso mostra que a Ambev é uma companhia de vantagem competitiva. Ao se pensar no cenário pandêmico mundial que estamos inseridos desde 2020, percebe-se que ainda as vendas tenham sido impactadas, a companhia continuou mantendo, por exemplo, as dívidas controladas. Isso transmite a confiabilidade da empresa, pois ainda que entrando menos dinheiro em seu caixa, com os desafios impostos durante a pandemia, o aumento do gasto para investimento em novas ações como o Zé Delivery, a mesma conseguiu manter as finanças organizadas e ir retomar gradativamente seu patamar de desenvolvimento.

Sua superação mediante o cenário pandêmico, pode ser relacionado a suas inovações, por exemplo. Conforme citado anteriormente, o Zé Delivery e o BEES foram plataformas que incrementaram exponencialmente as vendas da Ambev, trazendo proximidade e praticidade com o consumidor. Isso pode ser traduzido em números, visto que atualmente pelo menos 70% dos clientes ativos usam o BEES para adquirir os produtos. Já o Zé Delivery foi responsável por triplicar o faturamento comparado a 2020. Na Figura 8 pode-se ver o aumento do consumo. (Bloxs, 2021), o aumento do volume consumido surpreendeu devido ao ambiente macroeconômico desafiador. Outro fator que pode ser observado junto a esse resultado é a maior eficiência operacional, visto que segundo a Expert XP (2021), outras empresas no segmento de bebidas enfrentaram

problemas como a escassez de latas e garrafas.

Figura 8: Volume consolidado da Ambev (Mnm HI)



Fonte: Bloxs , 02/08/2021

A projeção da AMBEV para os próximos 5 anos, pode-se analisar, por exemplo, a receita líquida. Essa análise foi realizada levando em consideração o ano de 2021. Assim como no estudo de Ribeiro, L. (2020), para o quarto trimestre foi calculada a média dos trimestres anteriores, visando projetar a receita total do ano, já que os resultados são divulgados em Fevereiro do ano seguinte.

Tabela 1: Receita Líquida da Ambev em 2021

Período	Receita Líquida (em milhões)
1°T/2021	R\$ 16.639,80
2°T/2021	R\$ 15.711,10
3°T/2021	R\$ 18.492,60
4°T/2021	R\$ 22.010,80
12 M/2021	R\$ 72.854,30

Fonte: RI AMBEV

Para calcular o crescimento aproximado dos próximos 5 anos, foi calculada a média de crescimento de 2019 para 2020 (aproximadamente 9,8%)

e de 2020 para 2021 (aproximadamente 19,9%). Nesse sentido, considerou-se que para o período de 2022 a 2026 seguirá evoluindo aproximadamente 14,85% ao ano, conforme tabela abaixo (tabela 2):

Tabela 2: Projeção da Receita Líquida da Ambev para o período de 2022 a 2026

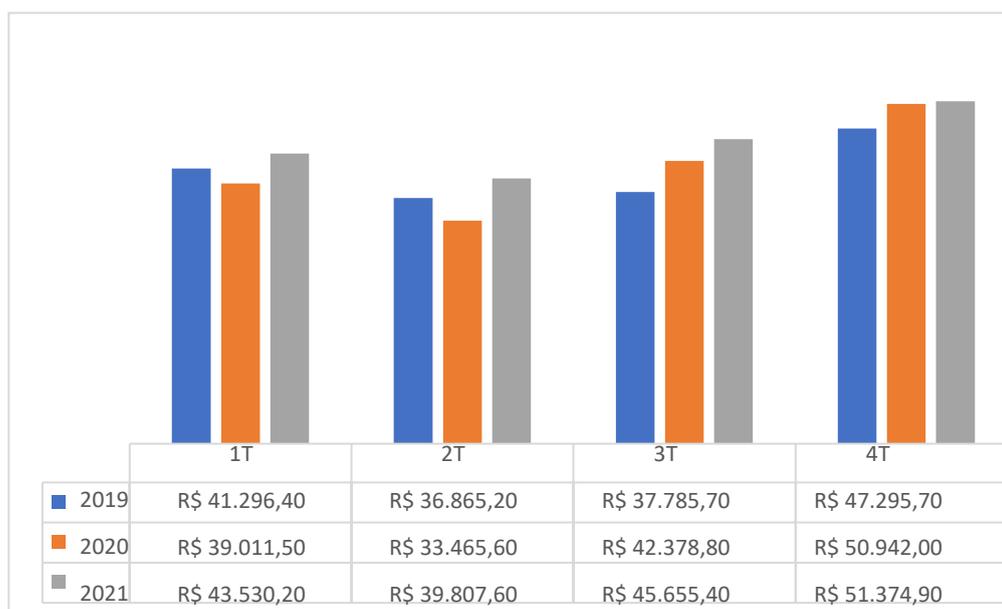
Ano	Receita Líquida (em milhões)
2021	R\$ 72.854,30*
2022	R\$ 83.053,90
2023	R\$ 95.387,40
2024	R\$ 109.552,43
2025	R\$ 125.820,97
2026	R\$ 144.505,38

Fonte: Elaboração própria. * RI AMBEV

Por suposto, esse cálculo está considerando a crescente recuperação da AMBEV mediante o cenário pandêmico que enfrentamos. Nesse sentido, no caso de surgimento de uma nova variante, por exemplo, e consequente agravamento da situação que se vive, essa projeção pode ter alterações. Isso porque, importantes festas onde se tem o consumo do cargo chefe da AMBEV, a cerveja, não estão liberadas ainda, como o adiamento do Carnaval 2022.

Além disso, tomando como base o estudo realizado por Ribeiro, L. (2020) e seus cálculos para estimativa do valor das ações em R\$16,58, e o valor real de R\$ 14,54, pode-se concluir que a empresa passa sim por momentos de desafios. Contudo, após o momento inicial da crise que assolou o país, a AMBEV começou a se reerguer com novas ideias, mostrando uma postura resiliente mediante os inúmeros desafios impostos pela pandemia.

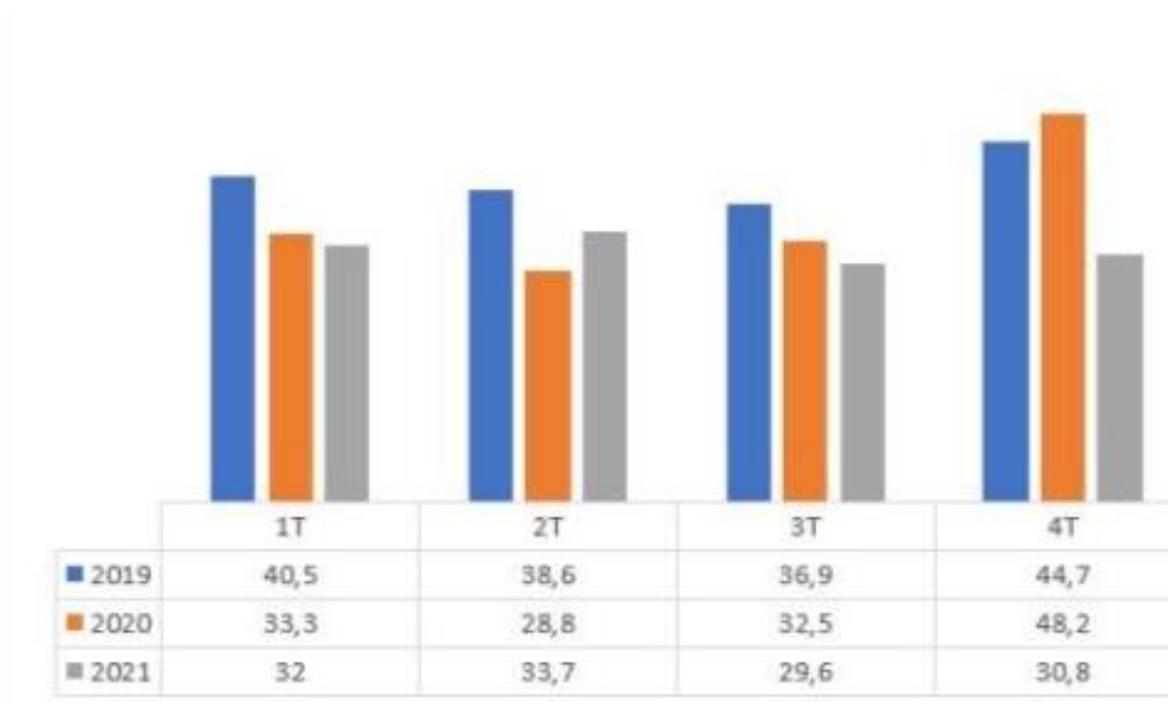
Figura 9: Hectolitros por trimestre da Ambev S.A



Fonte: Elaboração própria. RI AMBEV

No gráfico apresentado na figura 9, pode-se perceber que o volume de produção apresentou um aumento em todos os trimestres de 2021 se comparado aos anos de 2019 e 2020. Em 2020 apesar de ter apresentado uma queda nos 1ºT e 2ºT, fator que pode ser associado a pandemia, já se percebe a retomada de crescimento nos 3ºT e 4ºT. Essa retomada pode ser associada a implementação do Zé Delivery e BEES, por exemplo, pois como mostrado anteriormente impulsionou as vendas durante o período de isolamento social consequente da pandemia.

Figura 10: EBITDA comparativo por trimestre da AMBEV S.A



Fonte: Elaboração própria. RI AMBEV

No gráfico apresentado na figura 10 indica a comparação do EBITDA dos quatros trimestres de 2019, 2020 e 2021. Esse indicador é referente a lucratividade, rentabilidade e produtividade da empresa. Pode-se perceber que apesar de 2020 ter sido um ano conturbado, seu 4ºT foi o que apresentou maior crescimento, enquanto 2021 está retomando o crescimento de forma gradativa. Isso pode ser associado a alguns fatores, conforme citado anteriormente, o aumento do valor das commodities. Além disso, conforme o isolamento social foi acabou, os concorrentes também voltaram a ser mais competitivos. Analisando os gráficos da figura 9 e 10 em conjunto, podemos concluir que a empresa apresenta constância e crescimento na produção/hectolitro , mas que devido ao contexto mais geral sofre demais impactos em seu lucro, nos impostos e demais índices que influenciam no cálculo do EBITDA.

5. CONSIDERAÇÕES FINAIS

Os gestores da Ambev enxergaram em meio a esse cenário uma oportunidade de continuar se reinventando e inovando, estando alinhada e de acordo com suas estratégias de negócio. Isso porque, além de apostar na diversificação de seus produtos, investiu também na aproximação do consumidor com os mesmos e na forma de compra-los, exemplo disso foi a criação das plataformas Zé Delivery e da BEES.

O foco deste TCP consistiu em identificar quais foram as dificuldades em que a empresa vivenciou durante a pandemia e as estratégias usadas para contornar as situações financeiras. Ainda, projetar possíveis números que a empresa poderá apresentar daqui cinco anos e dizer se ela é uma boa empresa para se investir.

Baseado nos dados qualitativos e quantitativos ao longo do estudo de caso e dos resultados encontrados, o investimento em papéis da AMBEV pode ser considerado bom para uma prospecção de longo prazo. Isso porque, ainda que tenha encerrado 2021 com balanço satisfatório a economia continua a se recuperar de forma heterogênea.

Atitudes como, a incorporação de novas marcas internacionais no mercado brasileiro, como a Becks, a Michelob Ultra e a Modelo, além do investimento em novas iniciativas, como o Zé Delivery e a BEERS, são exemplos que mostram que as ações da empresa estão alinhadas com seus objetivos e propósitos. Dessa forma, é uma companhia que entrega o que propõe, mantendo a qualidade e não desanimando perante os desafios.

Mediante o cenário, podemos observar que por mais que a Ambev esteja apresentando redução em alguns aspectos, como em sua margem e rentabilidade, ela se consolida como uma empresa conservadora, que paga dividendos bons e constantes, podendo ser considerada uma boa opção de investimento a longo prazo.

A instabilidade do mercado dificulta uma projeção, os valores na conclusão foram calculados com base nas informações fornecidas pela empresa e é apenas uma possível previsão para os próximos anos. Em futuras pesquisas, fica como sugestão a utilização de modelos matemáticos que consigam comprovar as métricas com maior proximidade dos resultados futuros.

6. REFERÊNCIAS BIBLIOGRÁFICAS

Ambev se surpreende com vendas na pandemia. **ABRAS**, 30 de jul de 2021. Disponível em: <https://www.abras.com.br/clipping/bebidas/73339/ambev-se-surpreende-com-vendas-na-pandemia>. Acesso em: 28 de dez de 2021.

Ambev cresce na pandemia e tem um dos melhores trimestres da história. **Invest News**, 12/08/2021. Disponível em: <https://investnews.com.br/cafeina/ambev-cresce-na-pandemia-e-tem-um-dos-melhores-trimestres-da-historia/>. Acesso em :28 de dez de 2021.

Ambev divulga resultado surpreendente e mostra a força do mercado de cervejas. **Bloxs**. 02 de ago de 2021. Disponível em: <https://conteudos.bloxs.com.br/ambev-divulga-resultado-surpreendente-e-mostra-a-forca-do-mercado-de-cervejas>. Acesso em: 24 de jan de 2022.

Ambev reage à Covid-19 com novas formas de chegar ao consumidor. Beer Art –**Portal da Cerveja**. 30/07/2020. Disponível em: <https://revistabeerart.com/news/ambev-trimestre-2-2020>. Acesso em 04 de abril de 2022.

ALENCAR, Leonardo; PÉREZ, Larissa. AmBev (ABEV3): Atualizando preço-alvo para R\$20 por ação; reiteramos recomendação de compra. **Expert**. 31/05/2021. Disponível em: <https://conteudos.xpi.com.br/acoes/relatorios/abev3-tp20/>. Acesso em: 24 de jan de 2022.

Análise fundamentalista de ações: o que é e como usar os indicadores?. **Toro Investimentos**, 2022. Cap. 3. Disponível em: <https://artigos.toroinvestimentos.com.br/analise-fundamentalista>. Acesso em: 08 de abr de 2022.

ASSAF NETO, Alexandre. Finanças Corporativas e Valor. 7º edição. **Editores Atlas**. 2014.

BUFFETT, Mary; CLARK, David. Warren Buffett e a análise de balanços. **Como identificar empresas com vantagem competitiva de longo prazo por meio de suas demonstrações financeiras**. Rio de Janeiro: Sextante, 2010.

Como analisar uma ação e escolher uma para investir. **Modalmais**.. Disponível em: <https://www.modalmais.com.br/>. Acesso em: 01 de jan de 2022.

COSTA, Leíse. 'Inflação da pandemia' corroeu poder de compra dos salários. **Hoje em Dia**. 07/12/2021. Disponível em: <https://www.hojeemdia.com.br/primeiro-plano/economia/infla%C3%A7%C3%A3o-da-pandemia-corroeu-poder-de-compra-dos-sal%C3%A1rios-1.866560>. Acesso em: 30 de jan de 2022.

Destaques Financeiros. **Ambev Relações com Investidores**. Disponível em <https://ri.ambev.com.br/visao-geral/destaques-financeiros/> . Acesso em: 23 de jan de 2022.

De Magalu a Ambev: as empresas que compõem o novo índice da B3. **Invest News**, 09/11/2021. Disponível em: <https://investnews.com.br/cafeina/de-magalu-a-ambev-as-empresas-que-compoem-o-novo-indice-da-b3/> Acesso em: 29 de dez de 2021.

Dividend Yield: o que é e como calcular? **Toro Investimentos**. Disponível em: <https://blog.toroinvestimentos.com.br/dividend-yield-o-que-e> . Acesso em: 01 de jan de 2022.

Equipe TOTVS. Indicadores de desempenho financeiro: O que são e quais os principais. **Eleve**, 14/01/2022. Disponível em <https://elevesuasvendas.com.br/blog/financeiro/indicadores-de-desempenho-financeiro> . Acesso em: 23 de jan de 2022.

GARCIA E SILVA, João Pedro. Indicadores econômico-financeiros: Um estudo de caso da empresa brasileira AMBEV S/A. **Trabalho de conclusão de curso**

Administração. PUC Goiás, dez/2021.

GEN.N&G. Valuation:Tudo o que você precisa saber sobre o assunto. **Gen. Negócios&Gestão.** 23/06/2021. Disponível em: <https://gennegociosegestao.com.br/tudo-sobre-valuation/>. Acesso em 30 de jan de 2022.

GREENWALD, Bruce. **Investimento em valor: de Graham a Buffett e além**, 2º Ed., Bookman, 2021.

GUIA, Henrique. Avaliação de empresas: **Valuation da AMBEV S.A pelo método do fluxo do caixa descontado.** UFPR Curitiba, 2017.

GULLO, M. C.A Economia na Pandemia Covid-19: Algumas Considerações. **Rosa dos Ventos - Turismo e Hospitalidade**, v. 12, n. 3, p. 1-8, 2020.

LEMOS, Arthur. Análise Financeira: o que é, como fazer e qual sua importância? **Empreender Dinheiro**, 2020. Disponível em: <https://empreenderdinheiro.com.br/blog/analise-financeira/>. Acesso em: 07 de jan. de 2022.

MARQUES, José Augusto; JÚNIOR, João Bosco; KÜHL, Carlos Alberto. Análise financeira das empresas: **Da abordagem financeira convencional às medidas de criação de valor.** 2 ed. Rio de Janeiro. Freitas Bastos Editora, 2015.

MENEGHETTI, Luana. IBGE: Desemprego durante a pandemia foi maior que o estimado. **Veja.** 30/11/2021. Disponível em: <https://veja.abril.com.br/economia/ibge-desemprego-durante-a-pandemia-foi-maior-que-o-estimado/>. Acesso em 27 de jan de 2022.

MOREIRA, Natália Julles. Avaliação de investimento através da análise financeira fundamentalista para apoio na tomada de decisão. Estudo de caso: Ambev. MBA Gestão de Negócios, Controladoria e Finanças Corporativas. Instituto de Pós Graduação. **Revista online IPOG**, dez/2018.

OLIVEIRA, Isadora Almeida. Grupo AMBEV: Fatores determinantes para a análise dos indicadores de desempenho da companhia nos últimos 11 trimestres. **Trabalho de conclusão de curso da UNIFACIG Centro Universitário**, 2019.

PIERI, Renan Gosmes. Pandemia e a queda do poder aquisitivo dos brasileiros. **Portal FGV**. 23/09/2021. Disponível em: <https://portal.fgv.br/artigos/pandemia-e-queda-poder-aquisitivo-brasileiros>. Acesso em 30 de jan de 2022.

RIBEIRO, Lucas do Nascimento Análise Fundamentalista: **Valuation da Cervejaria AmBev S.A.** / Lucas do Nascimento Ribeiro; Alan Figueiredo de Arêdes, orientador. Campos dos Goytacazes, 2020.

Relatório de administração anos 2019 a 2021 - **Ambev**. Disponível em: <https://ri.ambev.com.br/>. Acesso em: 04 de dez de 2021.

Relatórios trimestrais AMBEV - Disponível em <https://ri.ambev.com.br/relatorios-publicacoes/divulgacao-de-resultados/>. Acesso em 09 de fev de 2022.

RIVAS, Katherine. Ambev lidera altas de outubro e Méliuz recua 44,93%; confira destaques. **Invest News**, 21/10/2021. Disponível em: <https://investnews.com.br/financas/ambev-lidera-altas-de-outubro-e-meliuz->. Acesso em: 26 de jan de 2022.

SAMOR, Geraldo. Ambev tem volumes históricos: BEES e Zé Delivery entregam recordes. **Brazil Journal**. 29 de jun de 2021. Disponível em: <https://braziljournal.com/ambev-tem-volumes-historicos-bees-e-ze-delivery-entregam-recordes>. Acesso em: 24 de jan de 2022.

SILVEIRA, Mauricio. A importância do plano de gerenciamento de crises em empresas prestadoras de serviços: **Estudo de caso**. Disponível em: http://www.rp-bahia.com.br/rpemrevista/edicao25/a_importancia_do_plano_de_gerenciamento_de_crisis_em_empresas_prestadoras_de_servicos.pdf Acesso em: 24 de jan de 2022.

TC: Análise de Investimentos. Disponível em: <https://tc.com.br/analise-investimentos/ABEV3/> . Acesso em 31 de jan de 2022.

Trades fundamentais e técnicos. Disponível em: <https://pt-br.ihodl.com/academy/tipos-de-trades/traders-fundamentais-e-tecnicos/>. Acesso em 07 de abr de 2022.