

## Custos de matéria prima impactam margens

O trigo, principal insumo da M. Dias Branco, ditou regras durante o ano de 2013. O avanço do custo de aquisição da commodity e a desvalorização do real influenciaram o resultado operacional da empresa em todos os trimestres. Em contrapartida, o aumento dos preços médios praticados e o ganho de *market share* possibilitaram crescimento de 11,5% A/A no lucro líquido, que atingiu R\$ 524,4 milhões em 2013.

**Volume de vendas e preço médio impulsionam receita.** A receita líquida no 4T13 interrompeu a tendência de crescimento verificada nos demais trimestres do ano, devido à diminuição do volume comercializado de biscoitos, massas, farinha e farelo, que contribuiu para um arrefecimento de 2,4%T/T. No entanto, no acumulado do ano, o crescimento de 10,4% A/A no volume de venda e de 10,1% A/A no preço médio, influenciados principalmente pelas ações comerciais e pelo investimento contínuo nas marcas, proporcionaram uma receita de R\$ 4,3 bilhões, aumento de 21,6% em relação ao ano anterior.

**Contínuo aumento de *market share* e utilização da capacidade de produção.** Com o crescimento dos volumes de vendas, a M. Dias prossegue liderando o mercado de biscoitos e massas no Brasil. No 4T13 houve aumento de 1,6 p.p. A/A na participação de mercado nacional de biscoitos e de 4,0 p.p. A/A na de massas, atingindo assim, respectivamente, 28,5% e 30% de *market share*. O nível de utilização da capacidade de produção teve melhora em todos os segmentos atendidos pela empresa, registrando aumento total de 7,9 p.p. em relação ao ano de 2012.

**O impasse do trigo.** No 4T13, o custo dos produtos vendidos recuou 5,8% ante o trimestre anterior. Entretanto, a empresa finalizou o ano com um custo de R\$ 1,9 bilhão, um avanço de 34,4% A/A. Essa evolução foi impactada principalmente pelo aumento do custo médio do trigo. No ano, o insumo teve variação positiva de 54,9%. Apesar do esforço da empresa em repassar os preços, o impacto nas margens ficou evidente e a margem Ebitda encerrou em 15,6%, uma redução de 1,9 p.p.

**Endividamento e alavancagem.** A geração de caixa advinda de atividades operacionais cresceu 71,1% se comparado ao ano anterior. Este resultado somado à diminuição do endividamento da companhia em 0,2% A/A, contribuiu para que o indicador dívida líquida / Ebitda terminasse o exercício em 0,4x, ante 0,7x, verificado no ano de 2012.

**Considerações.** Apesar dos desafios enfrentados pela M. Dias Branco no decorrer de 2013, verificamos que ainda assim a empresa sustenta margens de dois dígitos, bom crescimento da receita e *market share* de liderança. O baixo nível de alavancagem e a geração de caixa permitem que a companhia esteja preparada para enfrentar cenários mais desafiadores no mercado doméstico. Acreditamos que a empresa continuará investindo em inovações para alcançar resultados operacionais ainda mais sólidos no longo prazo. Nesse sentido, mantemos nosso preço alvo em R\$ 115,0 para dez/2014 e a recomendação em *market perform*.

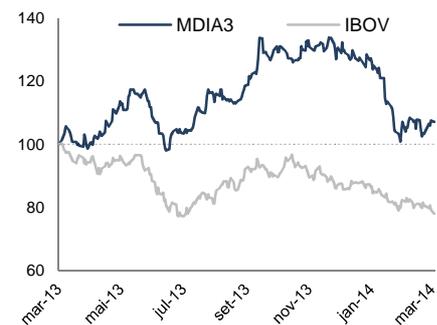
## Consumo Não-Cíclico

11 de março de 2014

Nataniel Cezimbra, CNPI  
nataniel.cezimbra@bb.com.br

Luciana de Carvalho  
luciana\_cvl@bb.com.br

MDIA3	Market Perform
Preço em 10/03/2014 (R\$)	85,00
Preço para 12/2014 (R\$)	115,00
Upside	35,3%
Market Cap (R\$ milhões)	9.643
Variação 1 mês	3,0%
Variação 12 meses	7,1%
Variação 2014	-15,0%
Mín. 52 sem.	74,65
Máx. 52 sem.	107,71



Fonte: Economatica e BB Investimentos

R\$ milhões	4T13	A/A	T/T	2013	A/A
Receita Líquida	1.128,9	22,7%	-2,4%	4.311,6	21,6%
Lucro Bruto	425,5	19,1%	-3%	1.629,6	14,5%
Margem Bruta (%)	37,7%	-1,2 p.p.	-0,3 p.p.	37,8%	-2,3 p.p.
EBITDA	147,2	3,6%	-24%	673,8	8,4%
Margem EBITDA (%)	13,0%	-2,4 p.p.	-3,7 p.p.	15,6%	-2 p.p.
Lucro Líquido	131,8	-1,1%	-7%	524,4	11,5%
Margem Líquida	11,7%	-2,8 p.p.	-0,6 p.p.	12,2%	-1,1 p.p.

Fonte: M. Dias Branco e BB Investimentos

<i>Endividamento (R\$ milhões)</i>	<b>4T13</b>	<b>A/A</b>	<b>T/T</b>
Dívida Bruta	573,6	-0,2%	-9%
Dívida Líquida	261,7	-38,7%	3%
Dívida Líquida / EBITDA ajustado	0,4x	-0,3x	0,0x

Fonte: M. Dias Branco e BB Investimentos

### Dados Operacionais:

<i>Receita (R\$ milhões)</i>	<b>4T13</b>	<b>A/A</b>	<b>T/T</b>	<b>2013</b>	<b>A/A</b>
Biscoitos	599,4	22,7%	-5,4%	2.309,2	18,9%
Massas	263,2	26,8%	1,6%	980,9	25,6%
Farinha e Farelo	202,8	16,6%	-0,2%	778,7	24,3%
Margarinas e Gorduras	50,4	25,4%	7,5%	195,6	22,3%
Bolos e Snacks	11,2	111,3%	20,4%	34,5	46,8%
Diversos	1,9	-51,3%	-57,8%	12,7	14,4%
Total	1.128,9	22,7%	-2,4%	4.311,6	21,6%

<i>Peso (mil ton)</i>	<b>4T13</b>	<b>A/A</b>	<b>T/T</b>	<b>2013</b>	<b>A/A</b>
Biscoitos	131,9	12,0%	-8,3%	527,4	7,8%
Massas	91,1	15,3%	-1,6%	354,7	14,5%
Farinha e Farelo	177,7	10,4%	-11,3%	737,5	10,9%
Margarinas e Gorduras	14,6	12,3%	7,4%	57,9	7,4%
Bolos e Snacks	0,9	80,0%	12,5%	3,0	42,9%
Diversos	1,9	-45,7%	-56,8%	12,6	-4,5%
Total	418,1	11,6%	-8,2%	1.693,1	10,4%

<i>Preço Médio (R\$/kg)</i>	<b>4T13</b>	<b>A/A</b>	<b>T/T</b>	<b>2013</b>	<b>A/A</b>
Biscoitos	4,54	9,5%	3,1%	4,38	10,3%
Massas	2,89	9,9%	3,3%	2,77	9,7%
Farinha e Farelo	1,14	5,6%	12,5%	1,06	12,0%
Margarinas e Gorduras	3,45	11,6%	0,1%	3,38	13,9%
Bolos e Snacks	12,44	17,4%	7,0%	11,50	2,8%
Diversos	1,00	-10,3%	-2,2%	1,01	19,9%
Total	2,70	10,0%	6,3%	2,55	10,1%

Fonte: M. Dias Branco e BB Investimentos

### Informações Relevantes

Este relatório foi produzido pelo BB-Banco de Investimento S.A. As informações e opiniões aqui contidas foram consolidadas ou elaboradas com base em informações obtidas de fontes, em princípio, fidedignas e de boa-fé. Entretanto, o BB-BI não declara nem garante, expressa ou tacitamente, que essas informações sejam imparciais, precisas, completas ou corretas. Todas as recomendações e estimativas apresentadas derivam do julgamento de nossos analistas e podem ser alternadas a qualquer momento sem aviso prévio, em função de mudanças que possam afetar as projeções da empresa. Este material tem por finalidade apenas informar e servir com instrumento que auxilie a tomada de decisão de investimento. Não é, e não deve ser interpretado como uma oferta ou solicitação de oferta para comprar ou vender quaisquer títulos e valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros. É vedada a reprodução, distribuição ou publicação deste material, integral ou parcialmente, para qualquer finalidade.

Nos termos do art. 18 da ICVM 483, o BB - Banco de Investimento S.A declara que:

1 - A instituição pode ser remunerada por serviços prestados ou possuir relações comerciais com a(s) empresa(s) analisada(s) neste relatório ou com pessoa natural ou jurídica, fundo ou universalidade de direitos, que atue representando o mesmo interesse dessa(s) empresa(s); o Conglomerado Banco do Brasil S.A pode ser remunerado por serviços prestados ou possuir relações comerciais com a(s) empresa(s) analisada(s) neste relatório, ou com pessoa natural ou jurídica, fundo ou universalidade de direitos, que atue representando o mesmo interesse dessa(s) empresa(s).

2 - A instituição pode possuir participação acionária direta ou indireta, igual ou superior a 1% do capital social da(s) empresa(s) analisada(s), mas poderá adquirir, alienar ou intermediar valores mobiliários da empresa(s) no mercado; o Conglomerado Banco do Brasil S.A pode possuir participação acionária direta ou indireta, igual ou superior a 1% do capital social da(s) empresa(s) analisada(s), e poderá adquirir, alienar e intermediar valores mobiliários da(s) empresa(s) no mercado.

### Informações Relevantes – Analistas

O(s) analista(s) de investimento, ou de valores mobiliários, envolvido(s) na elaboração deste relatório (“Analistas de investimento”), declara(m) que:

1 - As recomendações contidas neste refletem exclusivamente suas opiniões pessoais sobre a companhia e seus valores mobiliários e foram elaboradas de forma independente e autônoma, inclusive em relação ao BB-Banco de Investimento S.A e demais empresas do Grupo.

2 – Sua remuneração é integralmente vinculada às políticas salariais do Banco do Brasil S.A. e não recebem remuneração adicional por serviços prestados para o emissor objeto do relatório de análise ou pessoas a ele ligadas.

Analista	Itens		
	3	4	5
Nataniel Cezimbra	-	-	-
Luciana de Carvalho	-	-	-

3 – O(s) analista(s) de investimentos, seus cônjuges ou companheiros, detêm, direta ou indiretamente, em nome próprio ou de terceiros, ações e/ou outros valores mobiliários de emissão das companhias objeto de sua análise.

4 – Os analistas de investimento, seus cônjuges ou companheiros, possuem, direta ou indiretamente, qualquer interesse financeiro em relação à companhia emissora dos valores mobiliários analisados neste relatório.

5 – O(s) analista(s) de investimento tem vínculo com pessoa natural que trabalha para o emissor objeto do relatório de análise.

## Administração

### Diretor

Sandro Kohler Marcondes pesquisa@bb.com.br

### Gerente-Executivo

Eduardo César do Nascimento pesquisa@bb.com.br

## Equipe de Pesquisa

**Gerente** - Nataniel Cezimbra nataniel.cezimbra@bb.com.br

### Renda Variável

### Bancos e Serviços Financeiros

Nataniel Cezimbra nataniel.cezimbra@bb.com.br  
Carlos Daltozo daltozo@bb.com.br

### Commodities

Nataniel Cezimbra nataniel.cezimbra@bb.com.br  
Victor Penna victor.penna@bb.com.br  
Luciana de Carvalho luciana\_cvl@bb.com.br  
Márcio de Carvalho Montes mcmontes@bb.com.br

### Consumo

Maria Paula Cantusio paulacantusio@bb.com.br

### Imobiliário

Wesley Bernabé wesley.bernabe@bb.com.br

### Indústrias, Transportes e Small Caps

Mário Bernardes Junior mariobj@bb.com.br  
Gabriela Cortez gabrielaecortez@bb.com.br

### Infraestrutura e Concessões

Renato Hallgren renatoh@bb.com.br

### Renda Fixa e Estratégia de Mercado

Hamilton Moreira Alves hmoreira@bb.com.br  
Andre Ferreira andre.ferreira@bb.com.br  
Renato Odo renato.odo@bb.com.br

## Equipe de Vendas

**Atacado** bb.distribuicao@bb.com.br

**Gerente** - Cleber Aguiar

Antonio Lima  
Bruno Finotello  
João Carlos Floriano  
Marcela Andressa Pereira  
Paulo Arruda  
Thiago Cogo Pires  
Viviane Ferro Candelária  
Wagner Silveira Neustaedter

**Varejo** acoes@bb.com.br

**Gerente** - Marconi Maciel

**Distribuição e varejo**  
Mário Francisco D'Amico  
Márcio Carvalho José

## BB Securities

4th Floor, Pinners Hall – 105-108 Old Broad St.  
London EC2N 1ER - UK  
+44 207 7960836 (facsimile)

### Managing Director

Vinicius Balbino Bouhid +44 (207) 3675801

### Deputy Managing Director

Renato Bezerra +44 (207) 3675802

### Director of Sales Trading

Boris Skulczuk +44 (207) 3675831

### Head of Sales

Nick Demopoulos +44 (207) 3675832

### Institutional Sales

Annabela Garcia +44 (207) 3675853  
Melton Plumber +44 (207) 3675843  
Renata Kreuzig +44 (207) 3675833

### Trading

Bruno Fantasia +44 (207) 3675852  
Gianpaolo Rivas +44 (207) 3675842

### Head of Research

Paul Hollingworth +44 (207) 3675851

### Structured Products

Hernan Lobert +44 (207) 3675807

## Banco do Brasil Securities LLC

535 Madison Avenue 34th Floor  
New York City, NY 10022 - USA  
(Member: FINRA/SIPC/NFA)

### Managing Director

Rubens Cardoso +1 (646) 845-3710

### Institutional Sales - Equity

Charles Langalis +1 (646) 845-3714

### Institutional Sales - Fixed Income

Cassandra Voss +1 (646) 845-3713

### DCM

Richard Dubbs +1 (646) 845-3719

### Syndicate

Kristen Tredwell +1 (646) 845-3717

### Sales

Michelle Malvezzi +1 (646) 845-3715  
Myung Jin Baldini +1 (646) 845-3718

## BB Securities Asia Pte Ltd

6 Battery Road #11-02  
Singapore, 049909

### Managing Director

Rodrigo Afonso +65 6420-6570

### Institutional Sales

José Carlos Reis +65 6420-6570  
Paco Zayco +65 6420-6572

## BB-Banco de Investimento S.A. • BB-BI

Rua Senador Dantas, 105 - 36º andar  
Rio de Janeiro RJ - Brasil  
Tel. (21) 38083625 Fax (21) 38083355