

Pronta para aquisições: Forte geração de fluxo de caixa para a empresa, sustentação de margens em níveis atrativos, baixa alavancagem financeira e intenso crescimento do resultado operacional

Consumo Não-Cíclico

28 de novembro de 2013

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

Revisão de Preço – Atualizamos nosso preço alvo para MDIA3 de R\$ 100,00 (FY13) para R\$115,00 para o final de 2014, um potencial de valorização de 9,1%. Os múltiplos implícitos são P/B 4x (14) e 3,5x (15) e P/S de 2,6x (14) e 2,2x (15) e P/E de 19,1x (14) e 15,8x (15). Nosso EV/Ebitda projetado é de 11,8x para uma razão estável de 0,4x Dívida Líquida/Ebitda. Em nosso modelo de fluxo de caixa descontado utilizamos uma taxa de crescimento de 9,2% e um custo médio ponderado de 13,6%, estimamos um valor justo da companhia para o acionista de R\$ 13,047 bilhões.

Estratégia – Com uma significativa geração de fluxo de caixa para a empresa, sustentação de margens em níveis atrativos, baixa alavancagem financeira e intenso crescimento do resultado operacional nos últimos anos, a M Dias Branco reúne atualmente condições para priorizar e restabelecer uma estratégia de crescimento por aquisições no médio prazo. Em nossa opinião, este movimento deve ter como objetivo expandir as atividades em segmentos relacionados com as principais linhas de produtos (massas e biscoitos) e deve ser feito através de um grau maior de alavancagem. Com baixo endividamento líquido (0,4x Ebitda), determinada estabilidade da necessidade de investimento (capex estimado em R\$ 250 milhões para 2013, e um forte crescimento do resultado operacional (Ebitda de R\$ 668 milhões - 22% A/A), o maior desafio para a companhia, será o de gerenciar os riscos de execução e integração, e neutralizar os efeitos adversos no fluxo de caixa e demais métricas da companhia no médio prazo. Ou seja, as aquisições primordialmente devem ser justificadas pelos ganhos de sinergia, em escala, distribuição, custos e principalmente *cross-selling*. Não obstante, a companhia vem elevando nos últimos anos de forma expressiva seu *market share*, e, estrategicamente, vem expandindo suas operações para o centro-oeste e sudeste, além de buscar maior verticalização de suas operações (3 novos moinhos até 2016), lançar novos produtos (torrada e mistura de bolo) e mostrar sucesso em proteção de suas margens (evolução do volume de vendas e ajuste de preços) em um mercado que tende a ficar mais acirrado pela concorrência.

Performance, Métricas e Premissas

Performance	2010	2011	2012	9M13
Ativos Operacionais	1.749,7	2.101,5	2.460,2	2.651,5
Taxa de Reinvestimento	nd	63,5%	46,3%	73,6%
Retorno de Capital	nd	18,0%	20,5%	20,7%
Crescimento Ebit	nd	11,4%	9,5%	15,2%
ROE	20,0%	18,3%	19,5%	20,4%
ROA	14,9%	12,0%	13,7%	14,4%
Grau de Alavancagem	2,6	2,7	2,8	2,7
D/E	13,6%	22,3%	14,9%	18,5%
Dívida Líquida/Ebitda	0,5	0,0	0,4	0,4
Dívida Líquida/ Fluxo de Caixa da Empresa	2,2	3,0	5,9	1,1
Lucro Líquido/ Receitas	14,4%	12,6%	13,3%	12,3%
Receitas/Ativos	103,5%	95,2%	103,5%	106,4%
Ativos/ PL	134,1%	152,5%	142,2%	139,0%

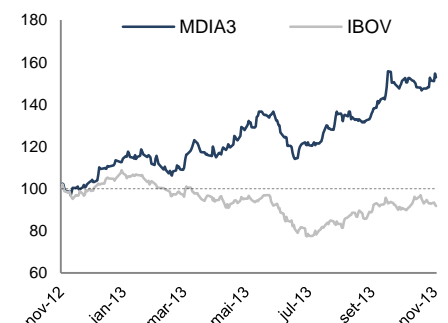
MDIA3	Market Perform
Preço em 27/11/2013 (R\$)	107,29
Preço Alvo para 12/2014 (R\$)	115,00
Upside	7,2%
Market Cap (R\$ milhões)	12.273
Variação 1 mês	6,58%
Variação 12 meses	53,66%
Variação 2013	38,53%
Mín. 52 sem.	69,72
Máx. 52 sem.	108,80

Valuation

Valor da Firma 2014E	13.277
Dívida Líquida 2013E	230
Valor para os Acionistas 2013E	13.047
Quantidade de ações	113
WACC	13,6%
Crescimento na perpetuidade	9,2%

Múltiplos

	2012	2013E	2014E
EV/EBITDA	14,6	17,9	14,6
P/L	3,7	4,6	4,0
LPA (R\$)	4,1	4,9	6,0



Fonte: Bloomberg e BB Investimentos

Valuation

<i>Demonstração Resultado</i>	2011	2012	2013E	2014E	2015E
Receitas	2.911	3.545	4.301	5.079	5.994
CPV	1.813	2.122	2.645	3.119	3.674
DDA	66	81	108	127	150
Margem Bruta	37,7%	40,1%	38,5%	38,6%	38,7%
Lucro Bruto	1.099	1.423	1.656	1.961	2.320
Despesas Operacionais	683	878	1.020	1.178	1.354
Lucro Operacional- EBIT	416	544	636	783	965
Margem EBIT	14,3%	15,4%	14,8%	15,4%	16,1%
EBITDA	481	625	744	910	1.115
Margem EBITDA	16,5%	17,6%	17,3%	17,9%	18,6%
Resultado Nao Operacional	0	0	0	0	0
Resultado Financeiro	13	37	24	32	45
EBT	403	508	612	751	920
IR	36	37	52	69	92
%Tax rate	9,0%	7,3%	8,5%	9,2%	10,0%
Lucro Líquido	367	471	560	682	828
Margem Líquida	12,6%	13,3%	13,0%	13,4%	13,8%

<i>Fluxo de Caixa</i>	2011	2012	2013E	2014E	2015E
Caixa Operacoes	432	335	409	401	497
Lucro Líquido	367	471	560	682	828
DDA	66	81	108	127	150
Caixa Investimento	-274	-287	-195	-197	-198
Capex	-130	-112	-250	-260	-270
Caixa Financiamento	-117	0	8	-188	-306
Dividendos	-87	-84	-140	-273	-373
Captacao Emprestimo	186	288	430	310	320
Pgto Emprestimo	-216	-204	-200	-221	-255
Var Fluxo de Caixa	41	48	223	16	-7

Target YE14

Enterprise Value	13.287
Net Debt	240
Equity Value	13.047
Shares	113
Price	115,00
WACC	13,0%
Growth	9,2%

<i>Balanco Patrimonial</i>	2011	2012	2013E	2014E	2015E
Caixa	26	24	247	263	256
Aplicações Financeiras	69	119	174	237	309
Recebeveis	353	413	478	564	666
Estoques	308	442	478	563	663
Outros Ativos Correntes	85	116	172	203	240
Recebeveis LP	12	5	4	5	6
Ativos Fixos Líquidos	1.181	1.334	1.477	1.610	1.730
Outos Ativos LP	1.024	974	1.183	1.397	1.648
Total de Ativos	3.058	3.427	4.212	4.843	5.518
Fornecedores	93	77	103	121	143
Dívida CP	227	159	247	281	306
Outros Passivos CP	239	260	314	371	438
Passivos Correntes	560	497	664	773	886
Dívida LP	348	262	404	459	499
Outros Passivos LP	144	258	314	371	438
Patrimônio Líquido	2.006	2.411	2.831	3.240	3.695
Passivo e Patrimônio Líquido	3.058	3.427	4.212	4.843	5.518

<i>Valuation</i>	2012	2013E	2014E	2015E
Ebit	544	636	783	965
Tax	7,3%	8,5%	9,2%	10,0%
Noplat	504	582	711	869
DDA	81	108	127	150
Capex	-112	-250	-260	-270
Working Capital Change	209	76	154	180
Free Cash Flow	264	364	424	568
ROA	13,7%	13,3%	14,1%	15,0%
ROE	19,5%	19,8%	21,0%	22,4%
EV/Ebitda	14,6	17,9	14,6	11,9
PE	18,8	23,3	19,1	15,8
PB	3,7	4,6	4,0	3,5
P S	2,5	3,0	2,6	2,2
EPS	4,1	4,9	6,0	7,3
ROIC	21,6%	22,9%	22,5%	22,1%
Net Debt/Ebitda	0,6	0,5	0,5	0,5
D/E	14,9%	18,7%	18,6%	17,9%
Conversão de Caixa	90	91	91	91
Ciclo Operacional	104	105	105	105

Estimativas e Histórico de Receitas, Preço e Volume por Segmento

<i>Receitas (R\$ milhões)</i>	2013E	9M13	2012	2011	2012/2011	2011/2010
Biscoitos	2.300,5	1.709,8	1.942,8	1.586,9	22,4%	18,0%
Massas	976,3	717,7	781,2	622,7	25,5%	20,0%
Farinha e Farelo	782,3	575,9	626,6	578,1	8,4%	20,0%
Margarinas e Gorduras	193,8	145,2	159,9	112,3	42,4%	21,8%
Bolos e Snacks	34,5	23,3	23,5	0,4	-	-
Diversos	14,0	10,8	11,1	10,6	4,7%	69,2%
Total	4.301,3	3.182,7	3.545,1	2.911,0	21,8%	19,1%
<i>Peso (mil ton)</i>	2013E	9M13	2012	2011	2012/2011	2011/2010
Biscoitos	535,0	395,5	489,3	418,3	17,0%	10,1%
Massas	355,0	263,6	309,9	273,4	13,4%	13,4%
Farinha e Farelo	745,0	559,8	664,8	623,8	6,6%	4,5%
Margarinas e Gorduras	57,0	43,3	53,9	40,6	32,8%	5,5%
Bolos e Snacks	3,0	2,1	2,1	0,0	-	-
Diversos	14,0	10,7	13,2	11,7	12,8%	23,2%
Total	1.709,0	1.275,0	1.533,2	1.367,8	12,1%	8,0%
<i>Preço Médio (R\$/Kg)</i>	2013E	9M13	2012	2011	2012/2011	2011/2010
Biscoitos	4,30	4,32	3,97	3,79	4,7%	7,1%
Massas	2,75	2,72	2,52	2,28	10,5%	6,0%
Farinha e Farelo	1,05	1,03	0,94	0,93	1,1%	14,8%
Margarinas e Gorduras	3,40	3,35	2,97	2,77	7,2%	15,9%
Bolos e Snacks	11,50	11,54	11,19	10,52	6,4%	-
Diversos	1,00	1,01	0,84	0,91	-7,7%	38,2%
Total	2,52	2,50	2,31	2,13	8,5%	10,4%

Fonte: BB-BI e Empresa

Receitas e Custos – Nossa estimativa de receita líquida para 2013 é de R\$ 4,301 bilhões (21,3% A/A), puxado por um crescimento de 11,5% do volume vendido total, e um ajuste de R\$ 0,21 do preço médio total em relação a 2012 (tabela abaixo). Estimamos que os principais produtos, biscoitos e massas, devem ter um crescimento de vendas de 9,3% e 14,6%, respectivamente. Nos últimos dois exercícios a receita líquida cresceu 19,1% em 2011 e 21,8% em 2012. Projetamos uma margem bruta levemente menor em 2013 e 2014 em relação a 2012 (40,1%), devido principalmente a elevação dos custos decorrente do impacto adverso da variação cambial e seu efeito no aumento de custos de embalagem, logística e mão de obra. O trigo é a principal matéria prima da companhia e corresponde a 33% do seu custo. Em nossa projeção, estimamos um valor de US\$ 660/bu. para 2014 e US\$ 680/bu. em 2015.

Resultado Operacional – Estimamos um valor de R\$ 744 milhões de Ebitda no final de 2013 (margem de 17,3%), e de R\$ 910 milhões em 2014 (margem de 17,9%). Em 2011 a companhia apresentou uma margem Ebitda de 16,5% e de 17,6% em 2012. No final do 3T13 o Ebitda atingiu R\$ 668,6 milhões no acumulado dos últimos 12 meses, um aumento de 22,8% em relação ao período anterior. Por sua vez, o Ebit atingiu R\$ 557,9 milhões (23,5%A/A), sustentado pela forte taxa de reinvestimento (fluxo de caixa da empresa/ativos operacionais) em 15,2%.

Resultado Financeiro – Nos últimos trimestres a companhia manteve o nível baixo de endividamento. No 3T13 a dívida bruta era de R\$ 627,1 milhões, sendo que 72% indexada em moeda nacional e 28% em moeda estrangeira. Embora a participação de linhas de financiamento de importação de insumos tenha aumentando a exposição em dólar da companhia, estimamos um impacto moderado do resultado financeiro sobre o lucro líquido, ficando abaixo de R\$ 36,6 milhões em 2012 (R\$ 21,7 milhões LTM), em R\$ 24 milhões em 2013 e R\$ 32 milhões em 2014.

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			

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

Carolina Flesch carolinaflesch@bb.com.br
Victor Penna victor.penna@bb.com.br

Consumo

Nataniel Cezimbra nataniel.cezimbra@bb.com.br
Maria Paula Cantusio paulacantusio@bb.com.br
Marcio Montes mcmontes@bb.com.br

Imobiliário

Wesley Bernabé wesley.bernabe@bb.com.br

Indústrias, Transportes e Small Caps

Mário Bernardes Junior mariobj@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

Equipe de Vendas

Atacado bb.distribuicao@bb.com.br

Varejo acoes@bb.com.br

Gerente - Cleber Aguiar

Gerente - Marconi Maciel

Bruno Finotello
João Carlos Floriano
Luciana de Carvalho
Paulo Arruda
Thiago Cogo Pires
Viviane Ferro Candelária
Wagner Silveira Neustaedter

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

Matuya Brand +1 (646) 845-3716
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