
Modelagem Financeira
Valuation - DCF

AMBEV

novembro 11, 2024

[Lucas Marquetti, CGA CGE CNPI-P | LinkedIn](#)

[\[\(github.com\) marquettilucas/Portfolio\]](#)

[#016 - AMBEV - Modelagem e Valuation](#)

AMBEV

Sumário

RESULTADOS - CENÁRIO BASE

Valor de Mercado: 206.413 Preço Alvo: R\$ 13,10 Upside: 4,13% Taxa Interna de Retorno: 16,07%

(R\$ Milhões)	Tendência	2021A	2022A	2023A	Projetado				
					2024	2025	2026	2027	2028
Projeção de Resultados									
Receita Líquida		R\$ 72.854	R\$ 79.709	R\$ 79.737	R\$ 86.116	R\$ 93.005	R\$ 100.445	R\$ 108.481	R\$ 112.820
Crescimento		24,8%	9,4%	0,0%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	4,0%
EBITDA		R\$ 22.361	R\$ 23.615	R\$ 25.064	R\$ 25.235	R\$ 27.098	R\$ 29.111	R\$ 31.284	R\$ 32.458
Margem		30,7%	29,6%	31,4%	29,3%	29,1%	29,0%	28,8%	28,8%
Crescimento		6,0%	5,6%	6,1%	0,7%	7,4%	7,4%	7,5%	3,8%
Lucro Líquido		R\$ 13.123	R\$ 14.891	R\$ 14.960	R\$ 14.560	R\$ 16.537	R\$ 18.648	R\$ 20.904	R\$ 22.238
Margem		18,0%	18,7%	18,8%	16,9%	17,8%	18,6%	19,3%	19,7%
Crescimento		11,9%	13,5%	0,5%	(2,7%)	13,6%	12,8%	12,1%	6,4%

RESULTADOS - CENÁRIO CONSERVADOR

Valor de Mercado: 146.839 Preço Alvo: R\$ 9,32 Upside: -25,93% Taxa Interna de Retorno: 5,09%

(R\$ Milhões)	Tendência	2021A	2022A	2023A	Projetado				
					2024	2025	2026	2027	2028
Projeção de Resultados									
Receita Líquida		R\$ 72.854	R\$ 79.709	R\$ 79.737	R\$ 82.528	R\$ 85.416	R\$ 88.406	R\$ 91.500	R\$ 95.160
Crescimento		24,8%	9,4%	0,0%	3,5%	3,5%	3,5%	3,5%	4,0%
EBITDA		R\$ 22.361	R\$ 23.615	R\$ 25.064	R\$ 20.926	R\$ 21.590	R\$ 22.278	R\$ 22.990	R\$ 23.831
Margem		30,7%	29,6%	31,4%	25,4%	25,3%	25,2%	25,1%	25,0%
Crescimento		6,0%	5,6%	6,1%	(16,5%)	3,2%	3,2%	3,2%	3,7%
Lucro Líquido		R\$ 13.123	R\$ 14.891	R\$ 14.960	R\$ 9.914	R\$ 10.512	R\$ 11.131	R\$ 11.771	R\$ 12.529
Margem		18,0%	18,7%	18,8%	12,0%	12,3%	12,6%	12,9%	13,2%
Crescimento		11,9%	13,5%	0,5%	(33,7%)	6,0%	5,9%	5,8%	6,4%

RESULTADOS - CENÁRIO OTIMISTA

Valor de Mercado: 297.539 Preço Alvo: R\$ 18,88 Upside: 50,10% Taxa Interna de Retorno: 29,11%

(R\$ Milhões)	Tendência	2021A	2022A	2023A	Projetado				
					2024	2025	2026	2027	2028
Projeção de Resultados									
Receita Líquida		R\$ 72.854	R\$ 79.709	R\$ 79.737	R\$ 90.103	R\$ 101.816	R\$ 115.052	R\$ 130.009	R\$ 135.209
Crescimento		24,8%	9,4%	0,0%	13,0%	13,0%	13,0%	13,0%	4,0%
EBITDA		R\$ 22.361	R\$ 23.615	R\$ 25.064	R\$ 32.579	R\$ 36.562	R\$ 41.062	R\$ 46.148	R\$ 47.916
Margem		30,7%	29,6%	31,4%	36,2%	35,9%	35,7%	35,5%	35,4%
Crescimento		6,0%	5,6%	6,1%	30,0%	12,2%	12,3%	12,4%	3,8%
Lucro Líquido		R\$ 13.123	R\$ 14.891	R\$ 14.960	R\$ 20.679	R\$ 24.935	R\$ 29.650	R\$ 34.884	R\$ 37.047
Margem		18,0%	18,7%	18,8%	23,0%	24,5%	25,8%	26,8%	27,4%
Crescimento		11,9%	13,5%	0,5%	38,2%	20,6%	18,9%	17,7%	6,2%

AMBEV

Cenários

Selecionar: BASE	CENÁRIOS			
	BASE	CONSERVADOR	OTIMISTA	REVERSO
DRE				
Cresc. Receita	8,0%	3,5%	13,0%	4,0%
COGS	41%	42%	38%	41%
SG&A	32%	35%	28%	29%
Depreciação	16%	17%	18%	17%
Juros	105%	105%	100%	105%
Impostos	8%	10%	8%	8%
Operacional				
Prazo médio de Recebimento	25	40	24	32
Prazo médio de Estoque	122	190	110	130
Prazo médio de Pagamento	(286)	(230)	(300)	(270)
Outras Rec(Desp) operacionais	1.945	1.945	1.945	1.945
Investimento/Financiamento				
CAPEX	(6.593)	(5.733)	(7.453)	(5.733)
CADA	115%	100%	130%	100%
Emissão(Amort) de Dívida	(400)	-	(1.000)	(1.000)
Emissão(Recompra) de Equity	(56)	-	-	-
Dividend Payout	82%	70%	85%	81%

AMBEV

Premissas

(R\$ Milhões)

Dados atuais

Data do Valuation	11/11/2024
Quantidade de ações negociadas [MM]	15.758
Preço Atual da Ação	R\$ 12,58
Market Cap	198.231

Resultados do 3º Trimestre de 2024

+Dívida Bruta	3.380
+Participação de não controladores	744
-Caixa	21.187
EV - Valor da Firma	181.168

CENÁRIO: BASE		2020A	2021A	2022A	2023A	Projetado				
						2024	2025	2026	2027	2028
DRE										
Cresc. Receita	[Var.%]		-19,9%	36,5%	0,0%	8,0%	8,0%	8,0%	8,0%	4,0%
COGS	[/ Receita]	42%	38%	43%	41%	41%	41%	41%	41%	41%
SG&A	[/ Receita]	24%	37%	30%	29%	32%	32%	32%	32%	32%
Depreciação	[/ Imobilizado]	16%	14%	15%	18%	16%	16%	16%	16%	16%
Juros	[/ Dívida]	51%	103%	89%	103%	105%	105%	105%	105%	105%
Impostos	[/ EBT]	13%	5%	-5%	1%	8%	8%	8%	8%	8%
Operacional										
Prazo médio de Recebimento	[dias]	22	30	24	26	25	25	25	25	25
Prazo médio de Estoque	[dias]	92	183	137	107	122	122	122	122	122
Prazo médio de Pagamento	[dias]	(252)	(469)	(288)	(285)	(286)	(286)	(286)	(286)	(286)
Outras Rec(Desp) operacionais	[R\$]	2.184	1.616	2.342	1.637	1.945	1.945	1.945	1.945	1.945
Investimento/Financiamento										
CAPEX	[CADA * D&A]	(5.124)	(7.811)	(6.536)	(6.051)	(6.593)	(6.748)	(6.906)	(7.068)	(7.233)
CADA	[CAPEX / D&A]	99%	145%	110%	94%	115%	115%	115%	115%	115%
Emissão(Amort) de Dívida	[R\$]	1.725	(2.537)	(194)	(1.407)	(400)	(400)	(400)	(400)	(400)
Emissão(Recompra) de Equity	[R\$]	(7)	(44)	(54)	(119)	(56)	(56)	(56)	(56)	(56)
Dividend Payout	[Dividendo / LL]	58%	85%	82%	80%	82%	82%	82%	82%	82%

AMBEV

Demonstrativo de Resultado do Exercício

(R\$ Milhões)

	2020A	2021A	2022A	2023A	Projetado				
					2024	2025	2026	2027	2028
Receita	58.379	72.854	79.709	79.737	86.116	93.005	100.445	108.481	112.820
COGS	(21.899)	(30.263)	(34.466)	(32.874)	(35.014)	(37.815)	(40.841)	(44.108)	(45.872)
Lucro Bruto	36.480	42.591	45.243	46.863	51.101	55.190	59.605	64.373	66.948
SG & A	(17.568)	(21.846)	(23.969)	(23.437)	(27.811)	(30.036)	(32.439)	(35.034)	(36.435)
Outras receitas/(despesas)	2.184	1.616	2.342	1.637	1.945	1.945	1.945	1.945	1.945
EBITDA	21.096	22.361	23.615	25.064	25.235	27.098	29.111	31.284	32.458
Depreciação e Amortização	(5.167)	(5.397)	(5.956)	(6.418)	(5.733)	(5.867)	(6.005)	(6.146)	(6.290)
EBIT	15.929	16.965	17.659	18.646	19.502	21.231	23.106	25.138	26.168
Juros	(2.434)	(3.205)	(3.423)	(3.610)	(3.676)	(3.256)	(2.836)	(2.416)	(1.996)
EBT - Lucro Antes dos Impostos	13.494	13.759	14.236	15.036	15.826	17.975	20.270	22.722	24.172
IR	(1.763)	(637)	656	(75)	(1.266)	(1.438)	(1.622)	(1.818)	(1.934)
Lucro Líquido	\$11.732	\$13.123	\$14.891	\$14.960	\$14.560	\$16.537	\$18.648	\$20.904	\$22.238

Indicadores de Eficiência									
Margem Operacional (EBIT)	21,86%	29,06%	22,15%	23,38%	22,65%	22,83%	23,00%	23,17%	23,19%
Margem Líquida	16,10%	22,48%	18,68%	18,76%	16,91%	17,78%	18,57%	19,27%	19,71%
Giro do Ativo	1,72x	2,37x	1,73x	1,66x	1,59x	1,52x	1,46x	1,41x	1,40x
Giro do Imobilizado	2,25x	1,54x	2,03x	2,17x	2,29x	2,42x	2,56x	2,70x	2,74x
Indicadores de Rentabilidade									
ROE - Retorno sobre o Patrimônio Líquido	15,61%	15,62%	17,87%	18,67%	17,60%	19,31%	20,97%	22,57%	23,02%
ROA - Retorno sobre o Ativo	9,37%	9,47%	10,79%	11,28%	10,66%	11,70%	12,72%	13,71%	14,13%

AMBEV
Balanço Patrimonial

(R\$ Milhões)

	2020A	2021A	2022A	2023A	Projetado				
					2024	2025	2026	2027	2028
Ativo									
Caixa	19.004	18.735	15.600	16.578	17.389	19.811	22.656	25.953	29.049
Contas a Receber	4.303	4.792	5.349	5.741	5.990	6.469	6.987	7.546	7.847
Estoque	7.606	11.000	12.923	9.619	11.687	12.622	13.632	14.722	15.311
Imobilizado	32.349	37.913	39.278	36.672	37.532	38.412	39.313	40.235	41.178
Outros	61.934	66.162	64.808	64.033	64.033	64.033	64.033	64.033	64.033
Total de Ativos	125.197	138.602	137.958	132.644	136.631	141.348	146.621	152.489	157.419
Passivo e Patrimônio Líquido									
Fornecedores	20.921	28.134	27.174	25.631	27.453	29.649	32.021	34.583	35.966
Dívidas	4.792	3.101	3.845	3.501	3.101	2.701	2.301	1.901	1.501
Outros	24.333	23.349	23.611	23.368	23.368	23.368	23.368	23.368	23.368
Total Passivo	50.045	54.584	54.630	52.500	53.922	55.719	57.691	59.852	60.836
Total Patrimônio Líquido	75.151	84.018	83.328	80.144	82.709	85.629	88.930	92.637	96.583
Total Passivo e Patrimônio Líquido	125.197	138.602	137.958	132.644	136.631	141.348	146.621	152.489	157.419
Indicadores de Endividamento									
Dívida Líquida	(14.212)	(15.635)	(11.755)	(13.077)	(14.288)	(17.110)	(20.355)	(24.052)	(27.548)
Dívida Líquida / EBITDA	-0,67x	-0,70x	-0,50x	-0,52x	-0,57x	-0,63x	-0,70x	-0,77x	-0,85x
Dívida Bruta / Patrimônio Líquido (D/E)	0,06x	0,04x	0,05x	0,04x	0,04x	0,03x	0,03x	0,02x	0,02x
Alavancagem	1,67x	1,65x	1,66x	1,66x	1,65x	1,65x	1,65x	1,65x	1,63x

AMBEV

Demonstrativo de Fluxo de Caixa

(R\$ Milhões)

	2020A	2021A	2022A	2023A	Projetado				
					2024	2025	2026	2027	2028
Atividades Operacionais									
Lucro Líquido	11.732	13.123	14.891	14.960	14.560	16.537	18.648	20.904	22.238
Depreciação e Amortização	5.167	5.397	5.956	6.418	5.733	5.867	6.005	6.146	6.290
Variação Capital de Giro	898	2.999	(2.684)	(296)	(494)	782	845	912	493
Operating Cash Flow	17.797	21.519	18.164	21.082	19.799	23.186	25.498	27.962	29.020
Atividades de Investimento									
CAPEX	(5.124)	(7.811)	(6.536)	(6.051)	(6.593)	(6.748)	(6.906)	(7.068)	(7.233)
Fluxo de caixa de Investimento	(5.124)	(7.811)	(6.536)	(6.051)	(6.593)	(6.748)	(6.906)	(7.068)	(7.233)
Atividades Financeiras									
Emissão(Amort) de Dívida	1.725	(2.537)	(194)	(1.407)	(400)	(400)	(400)	(400)	(400)
Emissão(Recompra) de Equity	(7)	(44)	(54)	(119)	(56)	(56)	(56)	(56)	(56)
Dividendos Pagos	(6.850)	(11.115)	(12.242)	(11.922)	(11.939)	(13.560)	(15.291)	(17.142)	(18.235)
Fluxo de Caixa de Financiamento	(5.133)	(13.697)	(12.490)	(13.448)	(12.395)	(14.016)	(15.747)	(17.598)	(18.691)
Aumento(Redução) no Caixa	7.540	11	(863)	1.584	811	2.423	2.845	3.297	3.096
Caixa no início do período	11.901	19.004	18.735	15.600	16.578	17.389	19.811	22.656	25.953
Outros	(436)	(280)	(2.272)	(606)	0	0	0	0	0
Caixa no final do período	19.004	18.735	15.600	16.578	17.389	19.811	22.656	25.953	29.049

AMBEV
Cronogramas

(R\$ Milhões)

	2020A	2021A	2022A	2023A	Projetado				
					2024	2025	2026	2027	2028
Capital de Giro									
+ Contas a Receber	4.303	4.792	5.349	5.741	5.990	6.469	6.987	7.546	7.847
+ Estoques	7.606	11.000	12.923	9.619	11.687	12.622	13.632	14.722	15.311
- Fornecedores	(20.921)	(28.134)	(27.174)	(25.631)	(27.453)	(29.649)	(32.021)	(34.583)	(35.966)
NCG - Necessidade de Capital de Giro	(9.012)	(12.342)	(8.902)	(10.270)	(9.776)	(10.558)	(11.403)	(12.315)	(12.808)
Variação NCG		3.331	(3.441)	1.369	(494)	782	845	912	493
Depreciação									
Posição Inicial do Imobilizado		32.349	37.913	39.278	36.672	37.532	38.412	39.313	40.235
+ Capex	5.124	7.811	6.536	6.051	6.593	6.748	6.906	7.068	7.233
- Depreciação	(5.167)	(5.397)	(5.956)	(6.418)	(5.733)	(5.867)	(6.005)	(6.146)	(6.290)
Imobilizado Final	32.349	37.913	39.278	36.672	37.532	38.412	39.313	40.235	41.178
Endividamento									
Posição Inicial da Dívida		4.792	3.101	3.845	3.501	3.101	2.701	2.301	1.901
Emissão(Amort) de Dívida	1.725	(2.537)	(194)	(1.407)	(400)	(400)	(400)	(400)	(400)
Posição Final da Dívida	4.792	3.101	3.845	3.501	3.101	2.701	2.301	1.901	1.501
Juros	(2.434)	(3.205)	(3.423)	(3.610)	(3.676)	(3.256)	(2.836)	(2.416)	(1.996)

AMBEV

Valuation - Taxa de Desconto e Valores Terminais

Dados atuais

Data do Valuation	11/11/2024
Quantidade de ações negociadas [MM]	15.758
Preço Atual da Ação	R\$ 12,58
Valor de Mercado	198.231

Resultados do 2º Trimestre de 2024

+Dívida Bruta	3.380
+Participação de não controladores	744
-Caixa	21.187
EV - Valor da Firma	181.168

Custo médio Ponderado de Capital

C - Capital Total	201.612	100%
E - Total Patrimônio Líquido	198.231	98,32%
D - Total Dívida Bruta	3.380	1,68%
Custo de capital próprio (Ke)		14,79%
Pré longa	DI1F34	12,79%
Prêmio de risco		2,00%
Custo de Terceiros depois do IR		9,70%
Custo da Dívida	DI1F28 + 1%	14,26%
Alíquota de imposto		32,00%
Custo médio Ponderado - WACC		14,70%

Valuation

Múltiplo EV/EBITDA	
EBITDA projetado para 2028	32.458
Múltiplo EV/EBITDA	10,0x
Valor terminal	324.576
DCF (Gordon)	
r - Taxa de Desconto (WACC)	14,70%
g - Crescimento na perpetuidade	4,00%
FCFF projetado 2028	18.287
Valor terminal	177.663
Valor terminal médio	251.119

