

Bebidas Bancos veem preço atrativo e recomendam compra das ações

Ambev volta às graças de analistas após ano ruim

Thais Carrança
De São Paulo

Após um 2016 decepcionante, com queda de volume de vendas, da geração de caixa e das margens, além de recuo das ações — ao mesmo tempo em que o Ibovespa, principal índice da bolsa de valores, teve forte elevação —, analistas avaliam se já é hora de voltar a comprar ações da Ambev.

O Valor reuniu os relatórios mais recentes de 13 bancos que acompanham a empresa, e das oito casas que reavaliaram a companhia neste mês de janeiro, cinco recomendam compra, duas optam pela manutenção e uma sugere a venda das ações.

Na ponta positiva, Ágora, Bradesco, Citi, Goldman Sachs e JP Morgan veem como atrativo o preço atual dos papéis, que operam em nível abaixo da média de anos recentes. Além disso, esperam melhora gradual no mercado interno à frente, com a colheita de resultados da estratégia de embalagens

retornáveis de 300 ml.

Santander e Itaú BBA, que recomendam manter as ações em carteira, acreditam que o pior já passou, mas ainda veem desafios no futuro ao aguardar por um melhor ponto de entrada nas ações.

Na contramão, o HSBC recomenda reduzir a exposição ao papel, citando problemas de execução, equívocos de marketing e ausência de inovação pela empresa.

O placar geral, que considera também relatórios mais antigos, de outubro a dezembro de 2016, é mais apertado. Seis bancos recomendando compra, seis sugerem manutenção e um, venda. A média dos preços-alvo em reais é de R\$ 20 por ação, num retorno de 15,6%.

As ações da Ambev acumulam alta de 5,9% em 2017. Mas no fechamento de ontem, a R\$ 17,30, ainda estavam 13,7% abaixo do pico histórico, de R\$ 20,05, em 17 de agosto do ano passado. Em 2016, as ações tiveram queda de 8,1% no ano, ante uma alta de 39% do índice Ibovespa.

Isolado na sugestão de venda para as ações, dentre as casas de análise consultadas pelo Valor, o HSBC viu com decepção a performance da companhia durante 2016. "Vencer na crise é o que a Ambev fez no passado e o que companhias saudáveis fazem para crescer melhor na alta", escreve o analista Carlos Laboy.

O analista enumera 15 falhas de execução da empresa, como o fracasso em competir com destilados baratos, a "comoditização" das novas embalagens retornáveis de 300 ml e ausência de inovação para lidar com a recessão.

"Preferimos ações que se beneficiariam de uma melhora macro após solidificar operações e vantagens competitivas durante o período de retração econômica", conclui o analista do HSBC.

Apesar do 2016 muito aquém das expectativas, diversos analistas veem no patamar atual de preço da ação uma porta de entrada, diante da projeção de melhores resultados neste ano.

Considerando uma análise baseada em múltiplos (preço da ação em relação ao crescimento estimado do lucro), o Bradesco avalia que o papel é negociado ao nível mais baixo desde 2009.

"Vemos a ação retornando 20% aos acionistas nos próximos três anos, através de 15% de crescimento no lucro por ação, mais um retorno com o pagamento de dividendos (dividend yield) de 5%", escreve o analista Gabriel Lima, em relatório de 19 de janeiro.

Em 2016, a Ambev pagou R\$ 10 bilhões em proventos, contra R\$ 12,1 bilhões em dividendos, juros sobre capital próprio e recompra de ações em 2015. Este ano, já foram declarados R\$ 1,1 bilhão em dividendos.

Ágora e JP Morgan também veem a ação em patamar interessante, frente à média histórica, ao avaliar usando um múltiplo preço-lucro. "Há desafios e um provável fraco quarto trimestre à frente, mas vemos o preço atual como atrativo", avalia Pedro Le-

Ambev ON

Cotações em fim de período - R\$/ação



Variações%, em %

No dia	0,17
No ano	5,92

Fonte: Valor PRO. Elaboração: Valor Data. *Conforme fechamento do dia 24/Jan/17

R\$ 272 bilhões

é o valor da Ambev, a empresa mais valiosa da bolsa de valores

R\$ 20

é a média dos preços-alvo para a ação da Ambev, segundo projeções de 13 bancos. Ontem, o papel fechou cotado a R\$ 17,30

duc, do J.P. Morgan, que acredita ser o momento para se posicionar para uma possível recuperação.

Embora espere um quarto trimestre novamente de queda de receita e margens, Leduc projeta retomada do lucro da Ambev em 2017, graças à reaceleração de receitas no Brasil, melhora de custos e despesas financeiras em queda, com a redução da taxa Selic.

No ano passado, culminando no terceiro trimestre, a companhia enfrentou um colapso de margens, devido à alta de custos provocada por efeito cambial. Também perdeu participação de mercado, por conta do repasse de preços, e enfrentou um verão ameno, que reduziu a sede dos

consumidores por cerveja.

Apesar de prever uma inflexão positiva nos resultados deste ano, o Itaú BBA não vê os múltiplos da companhia como atrativos, com preço-lucro ainda acima de 21 vezes. "Acreditamos que o segundo semestre de 2017 pode ser melhor, com deflação de custos no segmento de cerveja melhorando margens e estabilizando volumes", diz o analista Antonio Barreto.

"Também vemos crescimento de duplo dígito para o lucro por ação de 2017 a 2019, o que pode ser atrativo para detentores do papel no longo prazo, apesar dos múltiplos não atrativos de 2017", opina Barreto, que recomenda a manutenção dos papéis.

Remodelada, Contém Ig prepara sua ida à bolsa

Cosméticos

Tatiane Bortolozzi
De São Paulo

Embalada por um novo modelo de negócio, a marca de cosméticos Contém Ig é a mais nova postulante à venda de suas ações na bolsa de valores. O plano está em estágio inicial, com plano de se concretizar no prazo de um a três anos.

A listagem ocorreria no segmento Bovespa Mais, idealizado para empresas pequenas e médias, com captações menores em comparação ao Novo Mercado.

"O crescimento futuro da venda multinível demandará recursos financeiros para apoiar a operação", diz Rogerio Rubini, fundador e presidente-executivo. "O plano acompanha a perspectiva de retomada das aberturas de capital no mercado brasileiro."

A Contém Ig iniciou em setembro a operação em marketing multinível — um modelo de venda direta pelo qual o vendedor credenciado pode indicar outros vendedores. As equipes terão participação nos resultados da empresa. É a grande aposta para acelerar o porta a porta e ganhar fôlego após a desaceleração no varejo.

O faturamento bruto encolheu 9% no ano passado, na comparação com 2015, atingindo R\$ 125



Para voltar a crescer, Rubini impõe meta de 100 mil consultores, investe em fábrica de perfumes e franqueados

milhões. Os lançamentos somaram 140 itens, ante a média de 200 em anos anteriores. "O ambiente de negócios no ano passado foi extremamente desafiador. Não via luz no fim do túnel", diz Rubini.

Em 2015, o negócio criado há 33 anos chegou perto de ser vendido para a Natura, em uma negociação que durou meses e deixou o varejo em compasso de espera, segundo fontes. A Contém Ig não confirma. Não demorou para a crise econômica aplicar um golpe ainda mais

duro nos lojistas, que perderam em tíquete médio de vendas e receberam menos clientes nas lojas.

Em abril passado, a Contém Ig recorreu à venda direta para recolonizar o negócio nos trilhos. Foi uma espécie de volta às origens — 12 anos antes, deixava o modelo para se concentrar na expansão via franquias. "O resultado qualitativo foi interessante, mas esperávamos um ritmo de expansão mais acelerado", diz Rubini. Por isso, em setembro, mudou para o multinível,

transferindo os 6 mil vendedores por catálogo para o novo modelo.

"Em certos casos, há reservas em relação ao multinível, por causa de empresas mal-intencionadas que assim se rotulavam, mas a imagem está sendo reconstruída", diz Rubini. O multinível pode configurar-se em pirâmide se crescer apenas pela ampliação da rede, o que é ilegal no Brasil.

Com a adoção do modelo, a fabricante estima um crescimento de 30% das receitas neste ano. Se

alcançar a meta de 100 mil consultores, as vendas podem até dobrar. Mais forte e de volta ao crescimento, o plano é dividir os ganhos com os acionistas em bolsa.

Fundada na pequena cidade de São João da Boa Vista, no interior de São Paulo, a empresa está instalando uma fábrica de perfumes em um imóvel de 3,6 mil metros quadrados sediado a dois quilômetros da unidade de maquiagem, preparando-se para a retomada de demanda. A nova operação tem capacidade instalada para 10 milhões de unidades por ano.

"A perfumaria é o item central da venda direta, e uma forma de alcançar a classe C", diz Rubini. Os preços das fragrâncias ficam entre R\$ 75 e R\$ 95. A marca CIG, de maquiagem, com preço 40% inferior à Contém Ig Make-Up, que começou a ser comercializado em 2014, perdeu espaço no portfólio em 2015, mas deve voltar a ganhar força neste ano, afirma ele.

A estratégia é atrair também franqueados que terão pequenas lojas — diferentes e mais baratas que as tradicionais — dedicadas exclusivamente à distribuição de produtos para vendedores de multinível. A expectativa é ter 250 unidades franqueadas em três anos.

A operação no varejo permanece. Nove lojas abriram em 2016, chegando a 157. Neste ano, 15 novos pontos serão inaugurados.

Sem Ecclestone, F1 perde animação, mas pode ficar mais transparente

Esporte

Andrew Hill
Financial Times

A nomeação de Bernie Ecclestone como "presidente emérito" da Fórmula 1 lembra a história da dispensa de Frank Giles, por Rupert Murdoch, do cargo de editor do "The Sunday Times", em 1983.

Murdoch criou o título de "editor emeritus" ("editor emérito") para Giles. Quando perguntado o que esse título significava, teria respondido: "É latim. Frank: 'e' significa 'exit' ('saída') e 'meritus' significa 'você merece'".

No caso de Ecclestone, a pergunta é se o condutor do espetáculo mais exuberante do automobilismo realmente saiu, e se ele merecia isso.

Teoricamente, a resposta à primeira pergunta é "sim". A Liberty Media, a nova controladora da F1, nomeou o ex-executivo de Murdoch, Chase Carey, como executivo-chefe, no lugar de Ecclestone.

Mas Ecclestone é uma pessoa que exerceu grande influência sobre o esporte, e principalmente por meio de laços informais com pilotos, equipes, patrocinadores, investidores e governos.

Esses laços são muito mais difíceis de romper do que as redes regulamentadas por acordo formal. Ecclestone — ao estilo de outros dirigentes de negócios empreendedores, como Sir Philip Green, proprietário da Topshop — sempre confiou mais em acordos verbais do que em acordos jurídicos.

Como disse Eddie Jordan ex-dono de equipe da F1, à BBC na terça-feira: "Ele nunca, em toda a sua vida, gravou ou anotou alguma coisa... Ele sempre dizia, 'Aperte minha mão, este será um acordo para sempre; se você assinar um contrato, vou encontrar uma maneira de rompê-lo'".

O novo dono reconheceu, com justiça, a dívida do esporte para com Ecclestone, que transformou a Fórmula 1, a partir de um passatempo perigoso para pro-

prietários de equipes rivais, em um negócio multinacional altamente comercializável.

Mas, aos 86 anos, desprovido de qualquer sucessor óbvio, Ecclestone certamente se tornaria um obstáculo aos planos da Liberty Media de deixar rapidamente para trás seus sucessos passados. Resta conferir se Carey realmente pedirá muita "percepção e orientação" de seu antecessor, como sugere o comunicado da Liberty.

As declarações públicas de Ecclestone estavam se tornando cada vez mais desagregadoras e de pouco ajuda. No ano passado, por exemplo, ele disse que a vitória no campeonato mundial do imaculado piloto Nico Rosberg "não ajudaria necessariamente o esporte, pois não há nada a escrever sobre ele".

Essa não é uma acusação que já tenha alguma vez sido dirigida a Ecclestone. Esse é um grande motivo pelo qual, apesar das polêmicas que acossaram as últi-



Carey (de paletó) vai comandar a F1, no lugar do lendário Bernie Ecclestone

mas voltas de sua liderança da F1, ele não merecia sair.

A Liberty, sem dúvida, tentará tornar o esporte mais eficiente, mais transparente e mais inovador — embora, justiça seja feita a Ecclestone, ele nunca tenha deixado de testar novas fórmulas

para a Fórmula 1.

Mas, na tentativa compreensível de tirar Ecclestone da pista, o grupo extinguiu junto com isso uma das últimas forças verdadeiramente empolgantes e imprevisíveis do esporte. (Tradução de Rachel Warszawski)

Kimberly dobra o lucro em 2016

Higiene pessoal

Juliana Machado
De São Paulo

A multinacional americana Kimberly-Clark, dona das fraldas Huggies e dos lenços Kleenex, encerrou 2016 com receita de US\$ 18,20 bilhões, queda de 2,1% na comparação anual. O lucro líquido foi de US\$ 2,17 bilhões, o dobro do registrado um ano antes.

No quarto trimestre, o lucro líquido foi de US\$ 505 milhões, com crescimento de 51,6% sobre o mesmo período de 2015. A receita líquida foi de US\$ 4,54 bilhões, praticamente estável em relação ao quarto trimestre de 2015, com leve aumento de 0,1%.

Segundo a companhia, apesar do impacto cambial sobre o balanço, o crescimento da receita, ainda que pequeno, acompanha um aumento de 1% nas vendas orgânicas, com melhora de 2% do volume faturado.

Para este ano de 2017, a empresa estima uma receita líquida "em linha" com o desempenho do ano passado, com crescimento orgânico de vendas de aproximadamente 2%.

O lucro operacional deverá crescer entre 2% e 4% este ano, também em relação ao lucro operacional ajustado apresentado em 2016. Os gastos de capital devem ficar entre US\$ 850 milhões e US\$ 950 milhões, enquanto as recompras de ações devem totalizar de US\$ 800 milhões a US\$ 1 bilhão, conforme as condições de mercado.

Curta

Estrela desiste de OPA

A fabricante de brinquedos Estrela informou ontem que seu acionista controlador desistiu de realizar uma oferta pública de aquisição de ações (OPA) para cancelamento de registro de companhia aberta da controlada. O controlador já informou a Comissão de Valores Mobiliários (CVM). A CVM havia negado o primeiro pedido do controlador para fechar o capital da Estrela, uma vez que a solicitação envolvia um procedimento diferenciado de OPA, previsto no artigo 34 da Instrução 361/02, que a dispensava de realizar leilão em bolsa de valores ou no mercado de balcão organizado.