

## AMBEV

### Resultado do Quarto Trimestre de 2007

#### COMPRA

Preço: R\$ 146,80/PN  
Preço alvo: R\$166,00/PN  
Upside: 13,1%

A AmBev apresentou resultado operacional acima de nossas estimativas no 4T07. O EBITDA apresentado foi de R\$ 2,8 bilhões, 5,8% maior do que esperado, em função da receita líquida mais elevada. O lucro líquido somou R\$ 1,1 bilhão no período, 25,4% acima do estimado por conta do melhor resultado operacional. A tabela abaixo apresenta os principais números do resultado do 4T07 e do ano:

AmBev	4T07	4T07E	%	4T06	%	2007	2006	%
Volume de Vendas - mil hl	44.055,2	42.195,3	4,4%	40.249,0	9,5%	142.916,0	128.148,0	11,5%
Receita Líquida - R\$m	5.826,4	5.504,8	5,8%	5.269,5	10,6%	19.648,2	17.613,7	11,6%
EBITDA - R\$m	2.795,2	2.440,1	14,6%	2.325,3	20,2%	8.666,9	7.444,6	16,4%
Margem EBITDA - %	48,0%	44,3%	3,6 p.p.	44,1%	3,8 p.p.	44,1%	42,3%	1,8 p.p.
Lucro Líquido - R\$m	1.132,0	902,9	25,4%	1.181,0	-4,2%	2.816,4	2.806,3	0,4%
Margem Líquida - %	19,4%	16,4%	3,0 p.p.	22,4%	-3,0 p.p.	14,3%	15,9%	-1,6 p.p.

Fonte: Ágora Corretora de Valores e AmBev

#### Forte crescimento do volume de vendas

O volume de vendas no 4T07 apresentou alta de 9,5% em relação ao mesmo período do ano anterior. No Brasil o volume vendido aumentou 11,6%, enquanto Quinsa (cervejaria que atua na Argentina, Bolívia, Paraguai e Uruguai) e Labatt (operação da AmBev no Canadá) reportaram um crescimento de 7,2% cada. As operações da AmBev no norte da América Latina (3,9% das vendas totais da empresa no 4T07) apresentaram, no entanto, uma queda de 5%.

A Receita Líquida cresceu 10,6% no 4T07, atingindo R\$ 5,8 bilhões, impulsionada pelo aumento do volume de vendas. O crescimento da receita, levemente acima do crescimento das vendas, pode ser atribuído ao aumento de aproximadamente 1,4% do preço médio por hectolitro.

#### Melhora no desempenho operacional

A cultura de controle de custos da AmBev vem sendo bem implementada em suas operações na América do Sul e Canadá, que apresentaram crescimentos em suas margens operacionais. Somando-se à melhora da margem no Brasil, o desempenho operacional consolidado apresentou, no 4T07, um crescimento de 3,8 p.p em comparação ao 4T06. Como parte da estratégia de controle de custos, a empresa utilizou instrumentos de *hedge* de *commodities* e dólar, que contribuíram bastante para o resultado operacional.

Na última linha, o Lucro Líquido atingiu R\$ 1,1 bilhão no 4T07, uma queda de 4,2% em relação 4T06. As principais razões para essa queda foram o aumento de despesas com amortização de ágio resultantes da aquisição da Lakeport (cervejaria canadense) e da Cintra, e perdas em variações cambiais em investimento no exterior. Além disso, a empresa realizou no 4T06, a reversão de uma provisão de R\$ 232,9 milhões referentes à PIS/Cofins, o que impactou a apuração do lucro líquido, prejudicando a base de comparação.

A dívida líquida foi ampliada em R\$ 184 milhões em relação ao 3T07, atingindo R\$ 7,5 bilhões, mantendo uma confortável relação dívida líquida/ EBITDA de 0,87x.

### Perspectivas favoráveis

Apesar da pressão no preço das *commodities*, que deverá impactar os negócios da empresa em 2008, e da forte competitividade do setor de bebidas, acreditamos que as perspectivas continuam favoráveis para a AmBev nos próximos trimestres. Além de a empresa vir apresentando excelentes resultados com constantes melhoras operacionais, estimamos um cenário macroeconômico favorável, com crescimento da renda média disponível, fator que impacta positivamente as vendas da Companhia.

Mantemos nossa recomendação de compra para as ações da AmBev, que encontram-se inseridas em nossa Carteira Recomendada Moderada.

AmBev PN	Preço (R\$)	Preço Alvo (R\$)	Upside (%)	FCF Yield		EV/EBITDA		P/L		Yield	
				08E	09E	08E	09E	08E	09E	08E	09E
COMPRA	146,80	166,00	13,1%	5,2%	6,3%	10,3	9,2	25,1	21,3	3,0%	3,5%

Fonte: Agora Corretora de Valores

**Marco Antonio Melo**

Head de Pesquisa em Ações

[marco.melo@agorainvest.com.br](mailto:marco.melo@agorainvest.com.br)

Este relatório foi preparado pela equipe de análise de investimentos da Ágora Corretora de Títulos e Valores Mobiliários S.A. ("Ágora") para uso exclusivo do destinatário, não podendo ser reproduzido ou distribuído por este a qualquer pessoa sem a expressa autorização da Ágora.

Este relatório é distribuído somente com o objetivo de prover informações e não representa uma oferta de compra e venda ou solicitação de compra e venda de qualquer instrumento financeiro. As informações contidas neste relatório são consideradas confiáveis na data que este relatório foi publicado. Entretanto, as informações aqui contidas não representam por parte da Ágora garantia de exatidão das informações prestadas ou julgamento sobre a qualidade das mesmas, e não devem ser consideradas como tal. As opiniões contidas neste relatório são baseadas em julgamento e estimativas e são, portanto, sujeitas a mudanças.

O(s) analista(s) de investimento que preparou(aram) este relatório certifica(m) que as opiniões contidas neste relatório exclusivamente suas opiniões pessoais sobre a companhia e seus valores mobiliários e foram elaboradas de forma independente e autônoma, inclusive em relação à Ágora.

Os analistas de investimentos não detêm, direta ou indiretamente, ações e/ou outros valores mobiliários de emissão das companhias objeto de sua análise e não exercem quaisquer funções nas referidas companhias. A remuneração fixa e eventual remuneração(ões) variável(is) percebida(s) pelos analistas de investimento não estão atreladas à precificação dos valores mobiliários emitidos pelas companhias objeto de análise neste relatório. A remuneração variável, eventualmente, recebida está condicionada ao cumprimento de premissas qualitativas e quantitativas estabelecidas pela Ágora, dentre as quais a receita proveniente dos negócios e operações financeiras realizadas pela Ágora.

Entretanto, os analistas de investimento certificam que não participaram de quaisquer transações de investment banking das companhias analisadas neste relatório e que sua remuneração não foi ou não será diretamente ou indiretamente relacionada a alguma recomendação ou opinião contida neste relatório.

Nenhum diretor, empregado ou representante da Ágora e/ou de suas afiliadas exerce cargo de diretor, conselheiro de administração ou fiscal das companhias cujos valores mobiliários são alvo de análise neste relatório.

A Ágora participou, na qualidade de instituição intermediária, das ofertas públicas de ações nos últimos doze meses das seguintes companhias: TAM, EDP Energias do Brasil, OHL Brasil, PIBB - Fundo de Índice Brasil 50 - Brasil Tracker, Nossa Caixa, Cosan, UOL, AES Tietê, Lojas Renner, Tractebel, Iochpe-Machion, Vivax, Copasa, Rossi Residencial, Gafisa, Company, Totvs, Equatorial Energia, Saraiva, Duratex, Localiza, ABnote, Randon, CSU, Lupatech, Datasul, GP Investimentos, Porto Seguro, Banco do Brasil, Cyrela Brazil Realty, MMX, Abyara, CESP, Medial Saúde, AES Eletropaulo, Klabin Segall, Santos Brasil, M. Dias Branco, Brascan, Perdigão, Profarma, Terna Participações, Brasil Ecodiesel, OdontoPrev, Positivo, São Carlos, Lopes, Camargo Corrêa, Rodobens, PDG Realty, Tecnisa, Iguatemi, São Martinho, GVT, Even, JBS, Banco Pine, JHSF, Fertilizantes Heringer, Romi, Metal Frio, Bematech, CR2, Agra, Banco Sofisa, Cremer, Usiminas, Wilson Sons, Inpar, Paraná Banco, SLC Agrícola, Login, EZTEC, Banco Daycoval, Marfrig, Banco Cruzeiro do Sul, Tegma, Invest Tur, Minerva, Kroton, Banco Patagônia, MRV Engenharia, Triunfo, Banrisul, GeneralShopping, Estácio, BNDESPar, Multiplan, Springs Global, Providência, Sul America S.A, Bicbanco S.A, Trisul S.A, Sistema Educacional Brasileiro S.A., Construtora Tenda S.A, Bovespa, Marisa, PDGRealty, Agrengo, Helbor, Brasil Brokers, Amil Participações, Banco Panamericano e Tempo Participações.

A Ágora presta serviços de formador de mercado das ações (market maker), cujos valores mobiliários são eventualmente alvo de análise neste relatório, das seguintes companhias: Unibanco, Suzano Bahia Sul Celulose e Papel, Pão de Açúcar (CBD), Eternit, EDP Energias do Brasil, PIBB - Fundo de Índice Brasil 50 - Brasil Tracker, Klabin Segall, OHL Brasil, Bematech e General Shopping.

A Ágora e/ou suas afiliadas não são titulares de 1% (um por cento) ou mais de ações ordinárias ou do capital social total das companhias cujos valores mobiliários são alvo de análise neste relatório.

Informações adicionais sobre quaisquer ações recomendadas podem ser obtidas através de solicitação. Os relatórios publicados pela equipe de análise de investimento também podem ser encontrados em nosso site <https://www.agorainvest.com.br>.

### ANÁLISE DE INVESTIMENTOS

---

#### Head de Pesquisa & Vendas

Marco Melo +55 21 2529-3428 [marco.melo@agorainvest.com.br](mailto:marco.melo@agorainvest.com.br)

#### Analista de Petróleo, Petroquímico, Papel & Celulose e Logística

Luiz Otávio Broad +55 21 2529-3390 [luiz.broad@agorainvest.com.br](mailto:luiz.broad@agorainvest.com.br)

#### Analista de Siderurgia & Mineração e Construção Civil

Cristiane Viana +55 21 2529-3393 [cristiane.viana@agorainvest.com.br](mailto:cristiane.viana@agorainvest.com.br)

#### Analista de Bancos

Aloisio Villeth Lemos +55 21 2529-0807 [aloisio.lemos@agorainvest.com.br](mailto:aloisio.lemos@agorainvest.com.br)

#### Assistentes de Análise

Victor Araújo Seggia +55 21 2529-0924 [victor.seggia@agorainvest.com.br](mailto:victor.seggia@agorainvest.com.br)

Júlia Senna Duarte +55 21 2529-3333 [julia.duarte@agorainvest.com.br](mailto:julia.duarte@agorainvest.com.br)

Julia Costa +55 21 2529-0892 [julia.costa@agorainvest.com.br](mailto:julia.costa@agorainvest.com.br)

Filipe Acioli +55 21 2529-0979 [filipe.lopes@agorainvest.com.br](mailto:filipe.lopes@agorainvest.com.br)

#### Economista Chefe

Álvaro Bandeira +55 21 2529-0936 [alvaro.bandeira@agorainvest.com.br](mailto:alvaro.bandeira@agorainvest.com.br)

#### Economista

Helena Veronese +55 21 2529-0808 [helena.veronese@agorainvest.com.br](mailto:helena.veronese@agorainvest.com.br)

---

### MESA DE OPERAÇÕES – REGIÃO METROPOLITANA (RJ e SP)

4004-8282

---

### MESA DE OPERAÇÕES – DEMAIS REGIÕES DO BRASIL

0800 724 8282

---

### MESA DE OPERAÇÕES – LIGAÇÕES INTERNACIONAIS

+55 21 2529-3489

---