

Camil (CAML3)

Alimentos Processados

Analista Responsável:

William Gonçalves

CNPI – EM1605

Estratégia de crescimento em pauta

Estamos revisando nossa tese de investimento de Camil (CAML3), após a diretoria da companhia divulgar mais detalhes sobre a estratégia de crescimento e o ano de 2020 ter apontado uma considerável expansão nas margens para negócio consolidado.

Basicamente, a estratégia de crescimento consiste em três pilares que irão direcionar a companhia para a próxima fase de crescimento do negócio.

- (i) Consolidação dos mercados de grãos;
- (ii) Diversificação de categorias com a entrada em novos mercados;
- (iii) Expansão da unidade internacional para outras regiões da América do Sul;

Todos os pilares levam a Camil a buscar a consolidação da companhia no setor de alimentos da América do Sul através de um portfólio amplo com liderança de mercado em uma plataforma de múltiplas categorias e distribuição eficiente.

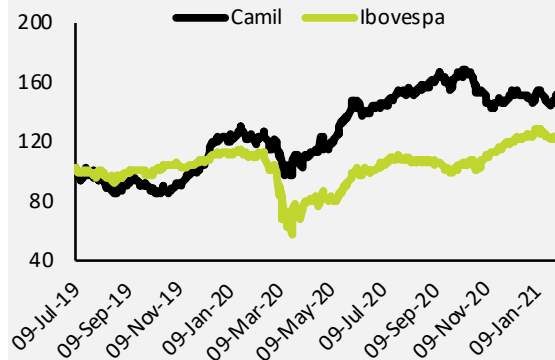
Seguimos com recomendação de COMPRA.

Dados Financeiros	2018A	2019A	2020E	2021E	2022E
Receita Líquida	4,749	5,396	7,310	7,195	7,479
EBITDA	483	442	753	780	841
Resultado Líquido	362	240	539	563	617
Lucro por Ação	0.90	0.65	1.46	1.52	1.67
P/L	8.0 x	13.0 x	7.7 x	7.4 x	6.7 x
P/VPA	1.3 x	1.4 x	1.6 x	1.3 x	1.2 x
VF/EBITDA	8.9 x	10.7 x	7.5 x	7.0 x	6.6 x

Fonte: Eikon e Estimativa do Analista

COMPRA

Ticker	CAML3
Data da Base de Dados	09/02/21
Preço Atual (R\$)	11.19
Preço Justo (R\$)	17.02
Potencial de Valorização	52.1%
Ações em Circulação (em milhões)	370
Valor de Mercado (em milhões R\$)	4,140
Intervalo de Preço 52 semanas	7.43 - 12.22
Ano fiscal	28 - Fev

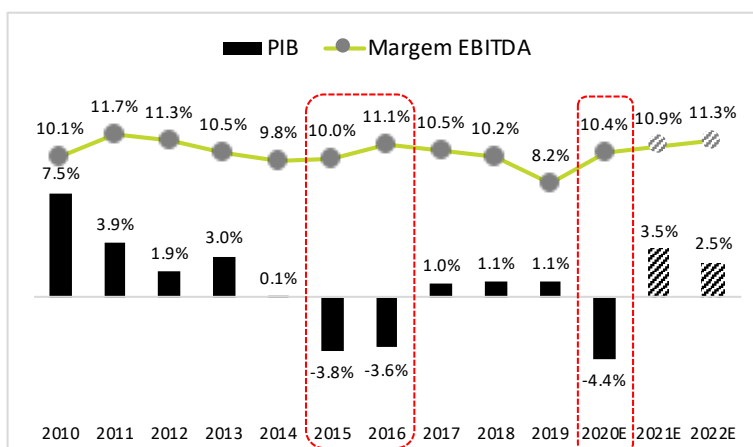


	1 mês	2021	12 meses
CAML3	0.0%	1.1%	24.5%
IBOV	-4.5%	0.4%	5.0%

Fonte: Eikon

A resiliência do negócio da Camil é marcada pela estabilidade na geração de caixa potencial da companhia medida pelo EBITDA e na facilidade na dinâmica de repasse de preços.

Como é possível observar pelo gráfico ao lado, mesmo em cenários de recessão econômica, como o que ocorreu entre 2015 e 2016, além de 2020, a margem EBITDA apresentou pouca oscilação.



Fonte: Camil

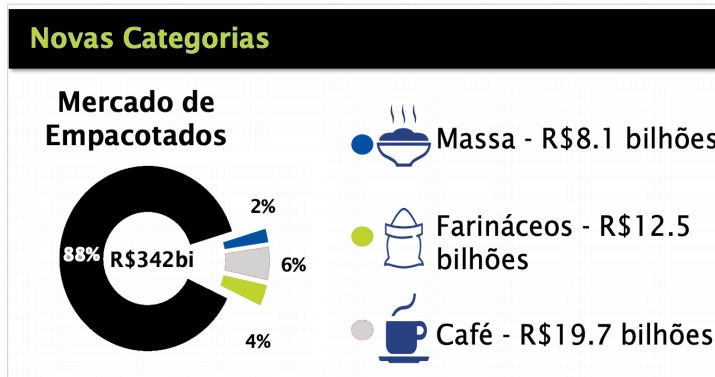
A estratégia de crescimento da companhia para os próximos anos está baseada em três principais pilares:

(i) Consolidação do mercado de arroz e de feijão: Tanto arroz, quanto feijão possuem um mercado muito fragmentado com uma gama de players atuantes em ambos segmentos. A Camil é líder no segmento de arroz, detendo 13% de market share e vice líder no segmento de feijão com 7% de market share.

(ii) Atuação em novas categorias: A companhia também busca por entrar em novas categorias com o objetivo de diversificar seu portfólio de atuação, com a possibilidade de captura de sinergias as operações já existentes.

Dentre as categorias consideradas para atuar estão o trigo, o café e a farinha.

A operação de multigrãos, que reforça o ciclo comercial através das sinergias, onde permite à companhia alcançar uma maior diluição nos custos de vendas e nos custos com distribuidores e representantes.

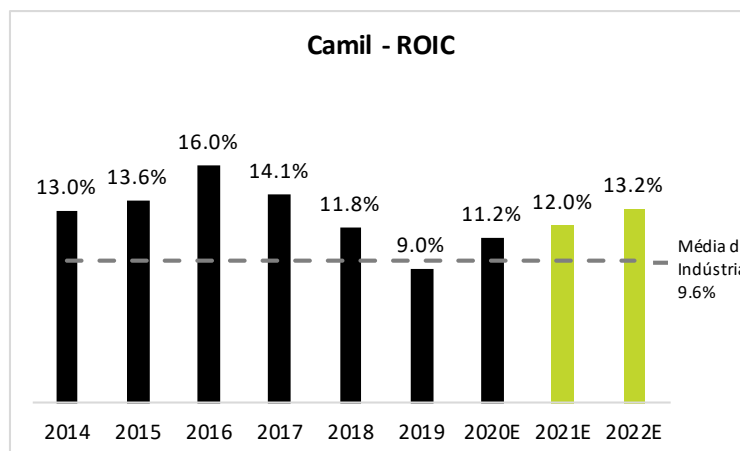


Fonte: Camil

Além disso, promove a redução nos custos no atendimento ao cliente e diversificação das receitas.

A vantagem também de entrar em novas categorias é de utilizar a mesma plataforma de vendas e de distribuição.

Outro ponto que vale destaque é que a companhia conta com um excelente time de M&A, com um histórico positivo de aquisições de valor ao longo do tempo, com ROIC médio histórico na faixa de 15.5%.



Fonte: Camil

(iii) **Expandir a presença em outras regiões:** Além da estratégia de crescimento contemplar a diversificação em categorias, como dito anteriormente, a companhia também considera a diversificação em outras regiões da América do Sul. Além de Perú, Chile e Uruguai, onde a Camil já possui atuação, principalmente no segmento de arroz, a diretoria avalia a entrada em outros países como a Colômbia, o que faria sentido com a entrada no segmento de café.

Para executar cada pilar dessa estratégia a Camil conta com grandes vantagens competitivas importantes como: (i) a grande rede de distribuição de seus produtos, com marcas líderes e prêmio nos preços dos produtos praticados, (ii) resiliência no modelo de negócio, através da relação de longo prazo com seus fornecedores e facilidade de repasse de preço, conforme mencionado anteriormente e (iii) diversificação tanto das categorias como geográfica.

Ainda é válido também destacar as iniciativas planejadas para serem implementadas na parte operacional e logística, duas frentes que contribuem diretamente para a continuidade da execução da estratégia de crescimento.

Na parte operacional a Camil vem implementando um controle mais rígido de sua produtividade em suas unidades, através do programa de medição de eficiência da planta. Este programa, que teve início no ano passado, na planta de açúcar da marca Da Barra, ganhará forma e será replicado nas demais unidades a partir de 2021.

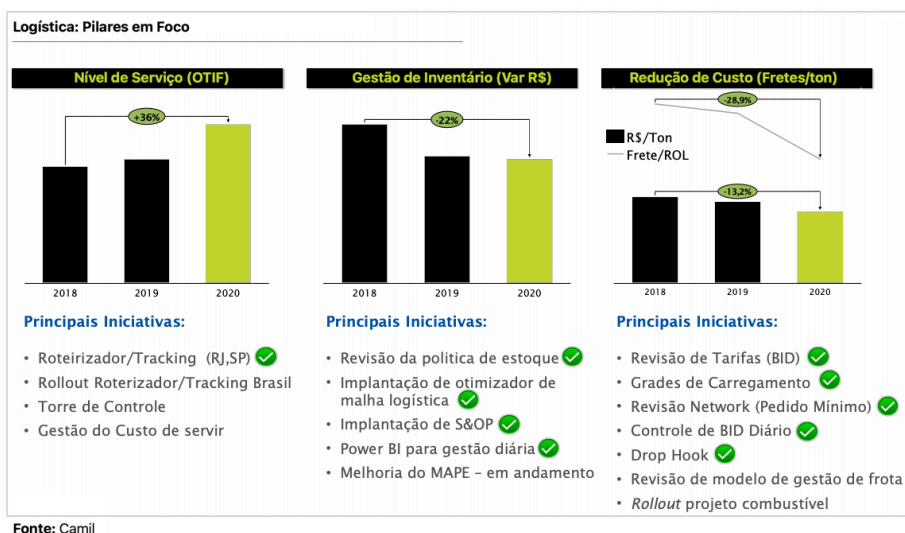
Ainda destacando a parte operacional, a diretoria da companhia destacou a continuidade da implementação da automação de alguns processos através de robôs, também nas demais unidades, após ter sido testada na fábrica de grãos e açúcar, no ano passado. O objetivo é incrementar os ganhos de eficiência logística com os processos de inovação.

Do ponto de vista logístico, as iniciativas estão divididas em três partes:

- (i) Nível de serviço, onde o principal objetivo é monitorar de perto o transporte dos produtos através de sistema de rastreamento de carga;
- (ii) Gestão de inventário, onde a otimização dos estoques se faz de suma importância, acompanhado da implantação de um otimizador da malha logística;
- (iii) Redução nos custos de frete, por volta de 13%, através da otimização do caminhão, controle diário de fretes, revisão do modelo de gestão de frotas e melhoria na eficiência da distribuição das cargas em rotas fixas com o porto;

Além disso, vale mencionar que a Camil possui um projeto que envolve a compra direta de combustível, através da própria transportadora, com o objetivo de encurtar a cadeia de despesa e diminuir o custo de aquisição de combustíveis.

Na figura ao lado, é possível ver o cronograma das iniciativas já realizadas e das que ainda irão ser executadas.



Recap de 2020

O ano de 2020 apresentou uma dinâmica de mercado favorável para o principal produto da companhia e reforçou a importância do modelo de negócios focado em alimentos básicos.

Após um início de ano onde a oferta e a demanda estiveram alinhadas, a crise econômica desencadeada pela pandemia de Covid-19 provocou um desequilíbrio.

Com a desvalorização expressiva do real frente ao dólar e uma demanda internacional

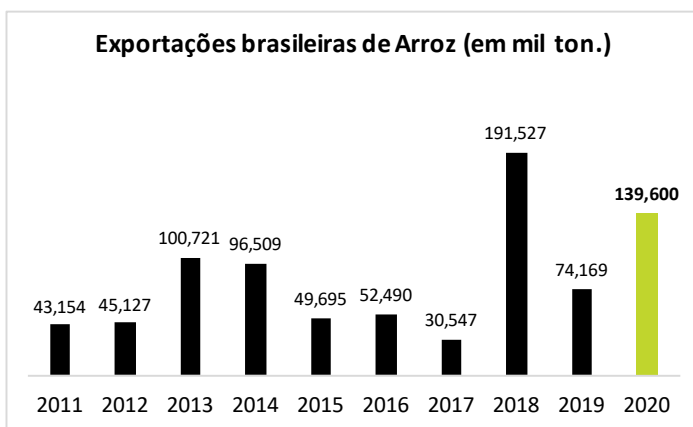
forte, as exportações de arroz ficaram muito atrativas. 2020 fechou com um crescimento de 88% nas exportações de arroz, frente ao ano de 2019.

Ao mesmo tempo, no mercado doméstico, a pandemia gerou uma demanda interna bem atípica para a época do ano, vinda principalmente do varejo. Entre o final do primeiro trimestre e durante todo o segundo trimestre, o consumidor aumentou a demanda por arroz, com o receio do risco de desabastecimento de alimentos, em meio as incertezas com o Covid-19.

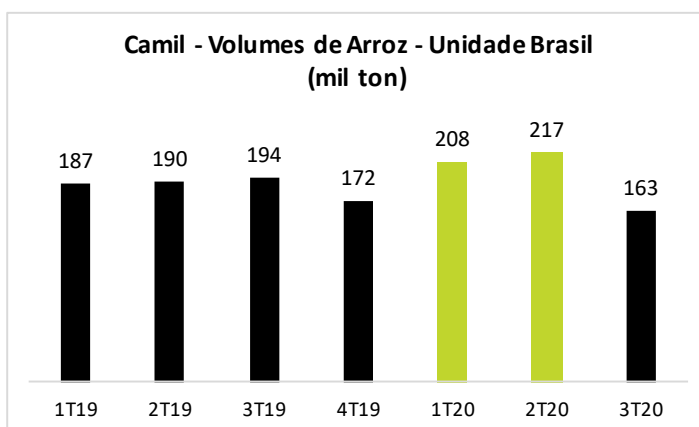
Com isso, os preços no mercado interno sofreram um importante ajuste para cima e, somado ao fato de que com o maior volume exportado a expectativa ao final da safra seria de escassez, os preços do mercado doméstico se igualaram com os do mercado externo.

Portanto, o momento positivo foi possível ser sentido em todas as fases da cadeia na indústria do arroz, desde o produtor, passando pelo varejista, até o consumidor.

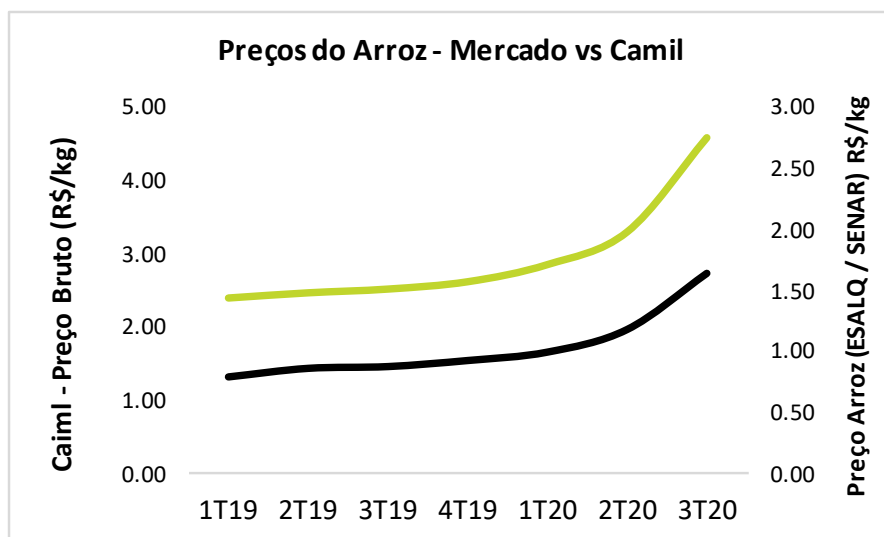
Vale destacar ainda que para a Camil, a vantagem foi ainda maior pois, além dos maiores volumes vendidos, os preços praticados de seus produtos possuem um prêmio em relação aos preços médio de mercado.



Fonte: Ministério do Comércio Exterior



Fonte: Camil



Fonte: Camil

Para a próxima safra, a oferta deverá ser um pouco limitada por conta da escassez de chuvas nas regiões produtoras através do efeito La Niña. Algumas regiões ainda na América do Sul deverão apresentar redução na produção de arroz, como por exemplo o Paraguai.

Outro ponto a mencionar é o estoque de passagem, que será o menor dos últimos anos, refletindo justamente a dinâmica entre a oferta e a demanda mais estreita.

Além disso, com o câmbio devendo se manter no nível atual, os preços do arroz não deverão apresentar variações significativas, apenas uma acomodação para níveis mais normalizados.

Seguimos com recomendação de COMPRA para Camil com um preço alvo na faixa de R\$17.00 refletindo o maior preço praticado e o maior volume vendido de arroz em 2020 e a execução da estratégia de crescimento pelo maior nível de reinvestimento e ROIC nos anos projetados.

Valuation Relativo

Base de Dados: 09/02/21					Capitalização de Mercado (em milhões)	Price / Earnings			EV / EBITDA			P/B	P/S	ND/EBITDA	Margens			Retornos (%)		
Empresa	Ticker	País	Moeda	Preço		Atual	20E	21E	Atual	20E	21E	Atual	Atual	Atual	Bruta	EBITDA	Líquida	ROE	ROIC	FCF Yield*
Alimentos Processados - Brasil																				
Camil	CAML3	BRA	BRL	11.19	3,975	8.6 x	7.7 x	7.4 x	6.9 x	7.5 x	7.0 x	1.4 x	0.6 x	1.9 x	23.2%	11.1%	6.5%	16.7%	15.0%	-1.5%
Minerva	BEEF3	BRA	BRL	9.53	4,570	5.5 x	7.2 x	9.7 x	4.4 x	4.8 x	4.7 x	3.7 x	0.2 x	2.3 x	20.7%	11.3%	4.5%	67.8%	30.1%	8.9%
BRF	BRFS3	BRA	BRL	23.34	18,845	16.3 x	20.1 x	22.2 x	6.3 x	7.2 x	7.1 x	2.7 x	0.5 x	3.0 x	24.0%	15.1%	3.1%	16.3%	13.7%	5.6%
JBS	JBSS3	BRA	BRL	25.66	68,511	22.7 x	21.4 x	8.3 x	4.6 x	4.6 x	5.2 x	1.7 x	0.3 x	2.1 x	17.0%	11.0%	1.2%	7.6%	21.0%	4.3%
Marfrig	MFRG3	BRA	BRL	14.58	10,214	4.7 x	3.8 x	6.9 x	3.2 x	3.5 x	4.8 x	10.6 x	0.2 x	2.0 x	17.4%	14.0%	3.4%	223.6%	40.2%	12.9%
M. Dias Branco	MDIA3	BRA	BRL	31.44	10,628	13.0 x	15.5 x	14.0 x	9.6 x	11.6 x	10.1 x	1.6 x	1.5 x	0.4 x	35.0%	16.1%	11.3%	12.6%	13.0%	7.4%
Alimentos Processados - América Latina																				
Bimbo	BIMBO.A	MEX	MXN	39.65	179,653	22.4 x	20.5 x	18.2 x	7.5 x	6.9 x	6.8 x	2.0 x	0.6 x	2.9 x	53.5%	12.3%	2.5%	9.0%	11.8%	3.5%
Gruma	GRUMA.B	MEX	MXN	233.15	93,461	18.0 x	17.0 x	14.6 x	8.0 x	7.7 x	7.5 x	3.2 x	1.1 x	1.7 x	38.4%	16.5%	5.9%	17.5%	20.6%	3.3%
Herdez	HERDEZ	MEX	MXN	46.51	17,965	25.2 x	33.8 x	20.4 x	6.5 x	9.3 x	8.7 x	2.4 x	0.8 x	1.8 x	37.8%	16.0%	3.0%	9.5%	20.1%	0.0%
Lala	LALA.B	MEX	MXN	14.90	37,686	30.2 x	23.8 x	15.6 x	8.8 x	8.1 x	7.1 x	1.9 x	0.5 x	3.8 x	33.9%	9.4%	1.6%	6.3%	9.0%	1.4%
Nutresa	NCH	COL	COP	24,500	11,273,025	20.0 x	19.4 x	17.6 x	14.3 x	10.2 x	9.6 x	1.4 x	1.0 x	3.4 x	42.4%	9.4%	5.2%	7.1%	9.1%	2.7%
Alicorp	ALICORC1	PERU	PEN	8.32	7,110	19.1 x	20.8 x	11.7 x	12.1 x	9.4 x	7.8 x	2.0 x	0.7 x	3.7 x	24.6%	8.6%	3.7%	10.5%	12.7%	1.5%
Mediana do Setor						18.6x	19.8x	14.3x	7.2x	7.6x	7.1x	2.0x	0.6x	2.2 x	29.3%	11.8%	3.6%	11.6%	14.4%	3.4%

* FCF Yield 2020E



Camil Alimentos

Data: 10 de fevereiro de 2021

Versão: Português

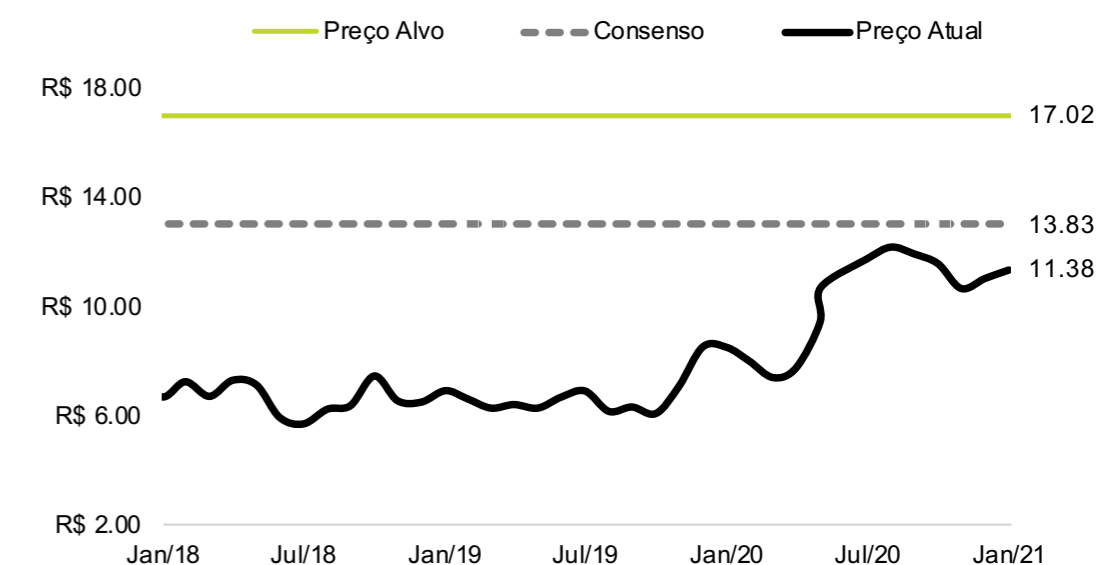
Visão Geral

Informações Gerais		Preço		Dados de Mercado	
Fundação	1963	Ticker	BVSP: CAML3	Ações em Circulação (MM)	370
CEO	Luciano Maggi Quartiero	Preço Atual	R\$ 11.19	Capitalização de Mercado (MM)	4,140
Escritório Corporativo	São Paulo, SP, Brasil	Preço Alvo	R\$ 17.02	Dividend Yield	4.11%
Indústria	Alimentos Processados	Potencial de Valorização	52.1%	Ano Fiscal	28-Feb

Valuation	Atual	Consenso	FCLF	VF/EBITDA
Preço da Ação	R\$ 11.19	R\$ 13.83	R\$ 17.02	R\$ 19.23
Ações em Circulação	370	370	370	370
Dívida Líquida (MM)	1,303	1,303	1,303	1,303
Participação Minoritária	-	-	-	-
Valor da Empresa	R\$ 5,443	R\$ 6,113	R\$ 7,599	R\$ 8,418

Dados Financeiros	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	Projeção				
								2020	2021	2022	2023	2024
DRE												
Receita Líquida	3,582	3,676	4,229	4,948	4,663	4,749	5,396	7,310	7,195	7,479	7,866	8,293
EBITDA	375	361	423	547	490	483	442	753	780	841	913	991
Resultado Líquido	124	105	111	202	251	362	240	539	563	617	682	752
Lucro por Ação	4.69	3.96	4.18	1.64	0.61	0.90	0.65	1.46	1.52	1.67	1.84	2.03
Margens (%)												
Margem Bruta	24.5%	23.2%	24.5%	24.7%	24.7%	25.7%	23.2%	25.2%	25.5%	25.9%	26.2%	26.5%
Margem EBITDA	10.5%	9.8%	10.0%	11.1%	10.5%	10.2%	8.2%	10.3%	10.8%	11.2%	11.6%	12.0%
Margem Líquida	3.5%	2.9%	2.6%	4.1%	5.4%	7.6%	4.4%	7.4%	7.8%	8.3%	8.7%	9.1%
Balço Patrimonial												
Ativo Corrente	1,608	1,778	2,191	2,380	2,291	2,484	2,700	3,153	3,253	3,782	4,107	4,776
Patrimônio Líquido	986	1,144	1,426	1,361	1,821	2,169	2,249	2,654	3,076	3,538	4,050	4,614
Dívida Total	1,229	1,294	1,490	1,657	1,286	1,429	1,603	1,542	1,324	1,444	1,301	1,449
Dívida Líquida / EBITDA	2.38	2.49	2.36	1.85	1.17	2.14	2.34	1.61	1.08	0.63	0.21	-0.20
Ratios												
Liquidez Corrente	1.76	1.82	1.76	1.69	3.47	2.24	2.17	2.28	2.50	2.75	2.98	3.25
Liquidez Seca	1.28	1.40	1.31	1.25	2.66	1.59	1.60	1.61	1.81	2.08	2.28	2.56
Retorno - Patrimônio Líquido	12.6%	9.2%	7.8%	14.8%	13.8%	16.7%	10.7%	20.3%	18.3%	17.4%	16.8%	16.3%
Retorno - Capital Investido	15.3%	13.0%	13.6%	16.0%	14.1%	11.8%	9.0%	15.9%	16.1%	16.7%	17.4%	18.2%
Volumes - Mercado Doméstico (mil ton)												
Arroz	583	538	556	600	596	630	743	760	679	682	686	690
Feijão	74	68	69	76	72	80	92	94	92	92	92	92
Açúcar	610	591	545	553	541	526	516	631	615	612	634	650
Pescados	33	32	37	40	36	35	39	41	43	46	48	51
Valuation Relativo												
P/L	n.a	n.a	n.a	n.a	12.8 x	8.0 x	13.0 x	7.7 x	7.4 x	6.7 x	6.1 x	5.5 x
P/VPA	n.a	n.a	n.a	n.a	1.8 x	1.3 x	1.4 x	1.6 x	1.3 x	1.2 x	1.0 x	0.9 x
VF/EBITDA	n.a	n.a	n.a	n.a	9.2 x	8.9 x	10.7 x	7.5 x	7.0 x	6.6 x	6.0 x	5.6 x
FCF Yield	n.a	n.a	n.a	n.a	8.2%	-7.3%	6.9%	-1.5%	8.3%	7.0%	7.4%	7.8%

Preço da Ação - Desempenho Histórico e Projeções



Premissas do Valuation

Cálculo CMPC		Dados	
Taxa Livre de Risco	5.17%	Dívida / Capital Total	37.7%
Beta	0.78	Dívida / Capital Total - Perp.	40.0%
Prêmio de Risco	7.58%	Tx. de Crescimento - Perp.	1.8%
Custo do Capital Próprio	11.10%	CMPC - Perp.	8.10%
Spread da Dívida	3.18%	EV/EBITDA Approach	
Custo da Dívida antes do IR	8.35%	EBITDA Ano 9	1,519
Imposto	34.00%	VF/EBITDA	7.6 x
Custo da Dívida	5.51%		
CMPC	9.00%		

DISCLAIMER

1- Este Relatório de Análise foi elaborado e distribuído pelo Analista, signatário unicamente para uso do destinatário original, de acordo com todas as exigências previstas na Instrução CVM no 598, de 3 de maio de 2018 e tem como objetivo fornecer informações que possam auxiliar o investidor a tomar sua própria decisão de investimento, não constituindo qualquer tipo de oferta ou solicitação de compra e/ou venda de qualquer produto. As decisões de investimentos e estratégias financeiras devem ser realizadas pelo próprio leitor, os Analistas, ou a OMNINVEST não se responsabilizam por elas.

Os produtos apresentados neste relatório podem não ser adequados para todos os tipos de investidores. Antes de qualquer decisão de investimentos, os investidores deverão realizar o processo de suitability no agente de distribuição de sua confiança e confirmar se os produtos apresentados são indicados para o seu perfil de investidor. A rentabilidade de produtos financeiros pode apresentar variações e seu preço ou valor pode aumentar ou diminuir num curto espaço de tempo. Os desempenhos anteriores não são necessariamente indicativos de resultados futuros. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. As informações presentes neste material são baseadas em simulações e os resultados reais poderão ser significativamente diferentes.

O(s) signatário(s) deste relatório declara(m) que as recomendações refletem única e exclusivamente suas análises e opiniões pessoais, que foram produzidas de forma totalmente independente e que a OMNINVEST não tem qualquer gerência sobre este conteúdo. As opiniões aqui expressas estão sujeitas a modificações sem aviso prévio em decorrência de alterações nas condições de mercado. O Analista responsável pelo conteúdo deste relatório e pelo cumprimento da Instrução CVM no 598/18 está indicado acima, sendo que, caso constem a indicação de mais um analista no relatório, o responsável será o primeiro analista credenciado a ser mencionado no relatório. Os analistas cadastrados na OMNINVEST estão obrigados ao cumprimento de todas as regras previstas no Código de Conduta da APIMEC para o Analista de Valores Mobiliários e na Política de Conduta dos Analistas de Valores. De acordo com o art. 21 da ICVM 598/18, caso o Analista esteja em situação que possa afetar a imparcialidade do relatório ou que configure ou possa configurar conflito de interesse, este fato deverá estar explicitado no campo “Conflitos de Interesse” deste relatório.

O conteúdo deste relatório é de propriedade única do Analista signatário e não pode ser copiado, reproduzido ou distribuído, no todo ou em parte, a terceiros, sem prévia e expressa autorização deste Analista. Todas as informações utilizadas neste documento foram redigidas com base em informações públicas, de fontes consideradas fidedignas. Embora tenham sido tomadas todas as medidas razoáveis para assegurar que as informações aqui contidas não são incertas ou equívocas no momento de sua publicação, o Analista não responde pela veracidade das informações do conteúdo.

Para maiores informações, pode-se ler a Instrução CVM no 598 de 2018, e o Código de Conduta da APIMEC para o Analista de Valores Mobiliários. Este relatório é destinado exclusivamente ao assinante da OMNINVEST que o contratou. A sua reprodução ou distribuição não autorizada, sob qualquer forma, no todo ou em parte, implicará em sanções cíveis e criminais cabíveis, incluindo a obrigação de reparação de todas as perdas e danos causados, nos termos da Lei no 9.610/98 e de outras aplicáveis.

2- Este relatório foi elaborado e distribuído de acordo com as recomendações previstas na Instrução CVM no 598, de 3 de maio de 2018. O uso das informações contidas neste relatório é de responsabilidade exclusiva do usuário, ficando Contribuidor signatário e a OMNINVEST eximidos das ações decorrentes de sua utilização. Este documento não deve ser considerado, sob nenhuma hipótese, como uma recomendação de investimento ou endosso à tomada de decisões. O conteúdo deste relatório é de propriedade única do Contribuidor signatário e não pode ser copiado, reproduzido ou distribuído, no todo ou em parte, a terceiros, sem prévia e expressa autorização deste.

