

Internacional

EDIÇÃO #91

Publicado em 22.07.2020



Atualizações

- **British American Tobacco**
NYSE: BTI
- **Antero Resources**
NYSE: AR

Resumo

No relatório desta semana, trazemos o acompanhamento dos resultados e algumas atualizações sobre British American Tobacco (NYSE: BTI) e Antero Resources (NYSE: AR).



Destaques

BTI

- A British American Tobacco aumentou a sua participação de mercado nos produtos tradicionais e em novas categorias nas quatro regiões onde atua. Além disso, o mix de preços continua forte, com a elasticidade da demanda praticamente inalterada e com poucas evidências de uma desaceleração.
- Esperamos que a BTI continue aproveitando o crescimento do segmento de combustíveis – via aumento de preços, principalmente – enquanto investe e realiza a transição para a oferta de novos produtos mais tecnológicos e menos prejudiciais à saúde. Assim que a companhia divulgar seus resultados do primeiro semestre, comentaremos os números em nosso relatório.

AR

- Com a venda de participação em royalties para a Sixth Street Partners LLC, a Antero Resources completou mais de 50% das vendas de ativos programadas até o fim de 2020. A empresa espera levantar de US\$ 750 milhões a US\$ 1 bilhão. Até agora, as vendas consistiram em ações da Antero Midstream por US\$ 100 milhões (em dezembro de 2019) e agora os royalties mencionados, por US\$ 402 milhões.
- A empresa tem previsibilidade do preço de venda pelos próximos dois anos, pois está amplamente hedgeada, algo bastante positivo em um momento cíclico em que o gás natural está próximo aos menores patamares dos últimos 25 anos. Seguimos com o nosso racional sobre este case e recomendamos a empresa aos investidores com tolerância à volatilidade.

British American Tobacco (BTI)

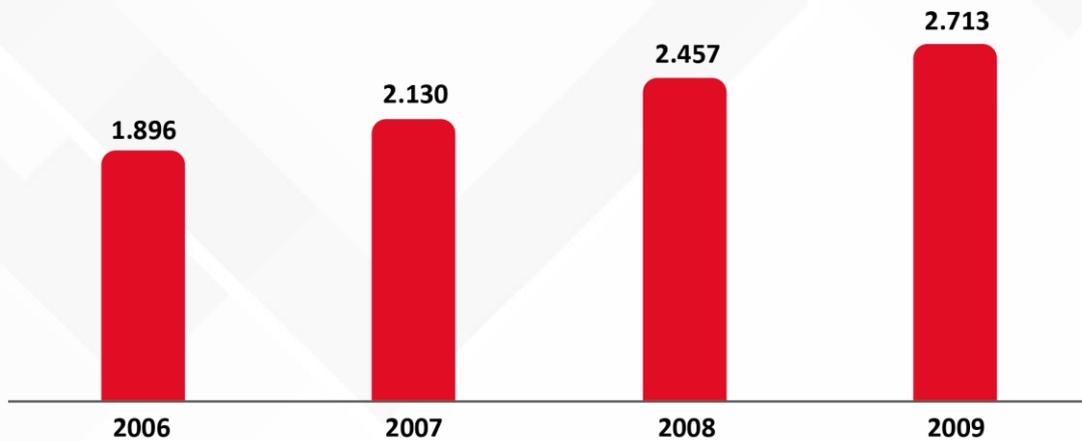
A British American Tobacco fez uma teleconferência com seus acionistas para atualizá-los a respeito do cenário adverso causado pela pandemia do coronavírus. Como os demonstrativos financeiros serão divulgados apenas em 31/07, este relatório semanal terá um tamanho menor, abordando alguns pontos relevantes. Assim que os resultados semestrais saírem, traremos o relatório de acompanhamento completo, como de costume.

A teleconferência realizada teve o objetivo de proporcionar explicações aos acionistas sob o cenário atual vivenciado pela companhia. Nesse sentido, nada melhor do que começar citando a frase abaixo, do **CEO Jack Bowles**:

“Tenho o prazer de afirmar que continuamos com um bom desempenho e esperamos uma boa performance em 2020, mesmo em um contexto global de circunstâncias desafiadoras”.

Não é novidade que as companhias de tabaco performam bem em tempos difíceis e voláteis, principalmente por conta da resiliência e elasticidade de sua demanda. O gráfico abaixo mostra – em milhões de libras - o Lucro Líquido da companhia entre 2006 e 2009, passando pela crise de 2008:

Lucro Líquido



No caso da BTI, especificamente, o foco da companhia durante esse período tem sido em quatro prioridades:

- Assegurar a saúde dos funcionários, implementando práticas seguras de trabalho, além de agir com rapidez e responsabilidade sempre que é constatado que algum funcionário adoeceu.
- Manter a continuidade da cadeia de suprimentos, aumentando o nível de estoque em todos os pontos da cadeia, a capacidade de manufatura e implementando planos de continuidade de negócios. Como resultado, a empresa não enfrentou paralisações significativas em suas fábricas.
- Investir na marca e se atualizar sobre a mudança de comportamento do consumidor.
- Tratar bem os funcionários, sem demitir ou reduzir salários.

Toda essa abordagem está sendo recompensada por um desempenho comercial resiliente, mesmo que em um ambiente volátil e imprevisível, dando continuidade ao forte desempenho de 2019.

A empresa aumentou a sua participação de mercado nos produtos tradicionais e em novas categorias nas quatro regiões onde atua. Além disso, o mix de preços continua forte, com a elasticidade da demanda praticamente inalterada e com poucas evidências de uma desaceleração.

Esperamos que a BTI continue aproveitando o crescimento do segmento de combustíveis – via aumento de preços, principalmente – enquanto investe e realiza a transição para a oferta de novos produtos mais tecnológicos e menos prejudiciais à saúde.

Cerca de 75% da receita é proveniente de mercados desenvolvidos, onde os resultados têm sido fortes. Pesquisas realizadas pela própria empresa apontam que o consumo nesses mercados está em linha ou ligeiramente maior do que em 2019, mesmo com os preços permanecendo fortes.

Os mercados emergentes, por sua vez, sofreram um impacto maior causado pela pandemia, principalmente Bangladesh, Vietnã e Malásia. Além disso, o fechamento de fábricas e outras medidas de bloqueio persistiram mais do que era previsto na África do Sul, México e Argentina.

Com essas incertezas, a BTI acredita em uma queda de 7% do volume da indústria global de tabaco. Isso, se somado ao impacto nas vendas causado pelo cancelamento das viagens internacionais, é transmitido para uma queda – esperada – de apenas 3% na receita da companhia em 2020.

Em relação ao segmento Novas Categorias, a companhia acredita que a crise do coronavírus atrasou o processo de transição de produtos, por conta das menores taxas gerais de crescimento do setor apresentadas e do adiamento de alguns lançamentos, bem como algumas interrupções no fornecimento de estoques no início do ano.

No entanto, ela segue investindo em direção à ambiciosa meta de ser uma companhia mais sustentável. Acreditamos que a pandemia tenha sido apenas uma falha pontual e a transição para os dispositivos eletrônicos ainda apresente boas tendências de longo prazo.

Para se ter ideia, o tráfego para os sites dos produtos do segmento Novas Categorias aumentou significativamente e as vendas pela Internet mais do que dobraram.

A gestão também comentou brevemente a respeito da posição em balanço da companhia, que continua bastante comprometida com a redução da alavancagem – de cerca de 3x EBITDA. O CFO, Tadeu Marroco, afirmou que espera uma forte conversão em fluxo de caixa operacional (cerca de 90% do Lucro Líquido) neste ano.

Com tudo isso, mesmo em um ambiente global de extrema volatilidade e incerteza, a companhia continua com um bom desempenho. Apesar dos desafios enfrentados, ela espera um crescimento no Lucro por Ação ajustado.

Enquanto isso, ela segue cumprindo com suas prioridades, extraíndo o valor existente de seu segmento de combustíveis e preparando-se para a transição para os produtos do segmento Novas Categorias.

Além disso, a gestão segue comprometida com a política de pagamento de 65% do Lucro Líquido em dividendos.

Antero Resources (AR)

Em 15/06/2020, a Antero Resources (AR) anunciou que havia fechado uma transação de venda de participação em royalties para a Sixth Street Partners LLC. Com isso, ela deve receber US\$ 402 milhões, sendo US\$ 300 milhões à vista e o restante ao longo dos próximos 12 meses.

Para mais informações sobre este case, recomendamos a leitura dos relatórios Suno Internacional 29, 42, 58 e 79.

Os US\$ 102 milhões restantes serão recebidos em duas parcelas de até US\$ 51 milhões, baseado em patamares de volumes de produção cumulativa estipulados no contrato de royalties, de 30/09/2020 até 31/03/2021.

Com a transação, a Antero Resources vendeu 1,25% de participação em royalties para todos os poços em produção existentes e 3,75% nos poços completados nos próximos três anos.

Com isso, a companhia completou mais de 50% das vendas de ativos programadas até o fim de 2020, sendo que ela espera levantar de US\$ 750 milhões a US\$ 1 bilhão. Até agora, as vendas consistiram em ações da Antero Midstream por US\$ 100 milhões (em dezembro de 2019) e agora os royalties mencionados, por US\$ 402 milhões.

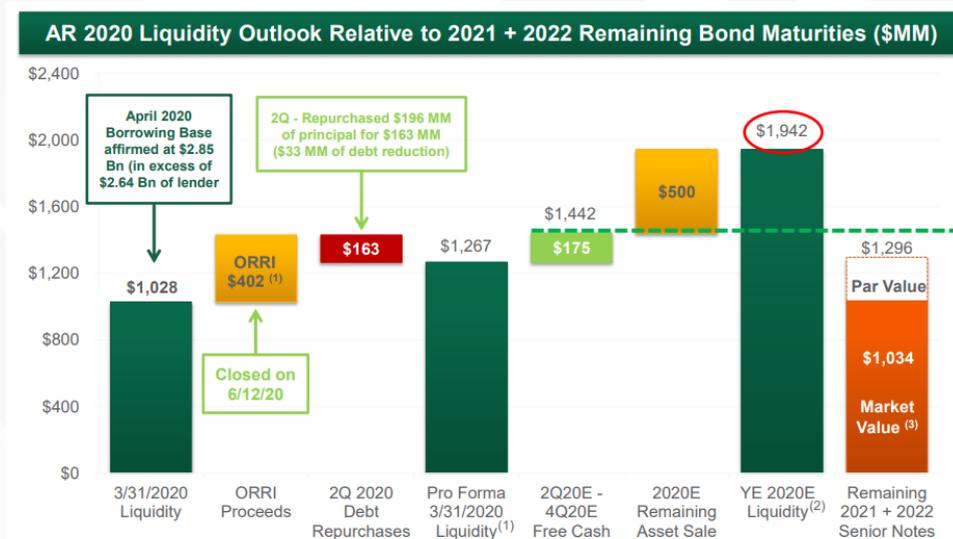
Resultados

Ao longo dos três primeiros meses de 2020, a Antero Resources entregou uma produção diária de 3,37 bilhões de pés cúbicos equivalentes (Bcfe / d). Essa produção consistiu em 68% de gás natural e 32% de líquidos de gás natural, gerando um EBITDA de US\$ 244 milhões. O preço por milhar de pés cúbicos equivalente (Mcfe) foi de US\$ 2,99 após o efeito dos *hedges*.

Em 12/06/2020, a empresa havia recomprado US\$ 460 milhões e US\$ 344 milhões em seus títulos de dívida com vencimento em 2021 e 2022, respectivamente, com um desconto médio ponderado de 19%, eliminando um total de US\$ 153 milhões de dívida.

A companhia também reduziu o *guidance* de CAPEX para 2020. No início do ano, ela esperava gastar US\$ 1,15 bilhão e, em meio à pandemia, com renegociações, deflação de custo e iniciativas para redução de despesas, a nova estimativa é de US\$ 750 milhões (35% menor do que a projeção).

A Antero Resources espera produzir um fluxo de caixa livre de US\$ 175 milhões em 2020, que deve contribuir para a sua liquidez. Se olharmos para as entradas de dinheiro das vendas de ativos (US\$ 502 milhões realizados e expectativa de mais US\$ 250 milhões a US\$ 500 milhões), a liquidez da linha de crédito rotatório e a geração de caixa em 2020, vemos que ela tem capacidade de quitar com folga as dívidas que vencem em 2021 e 2022. Isso proporciona flexibilidade em um momento em que o gás natural está em patamares próximos ao mínimo dos últimos 25 anos.



Fonte: Antero Resources

Perspectivas

A empresa divulgou planos para entrar em “modo manutenção” a partir de 2020, ou seja, ela planeja suspender os investimentos no crescimento da produção, optando por mantê-la nos níveis projetados para o final de 2020, reduzindo assim os reinvestimentos necessários em forma de CAPEX.

O CAPEX projetado para 2021 é de US\$ 600 milhões e o *guidance* de produção para o fim de 2020 é de 3,5 Bcfe / d. Isso significa um crescimento de 9% em comparação à produção diária do fim de 2019. Enquanto o gás natural continua em patamares baixos atualmente, a US\$ 1,65 / MMBtu (Nymex), a Antero Resources continua com os melhores *hedges* do setor e fazendo algumas adições.

Atualmente, a empresa conta com 96% da produção de 2020 hedgeada a US\$ 2,87 / MMBtu, 100% da produção de 2021 headgeada a US\$ 2,80 / MMBtu e uma menor parte em 2022 (não é possível estimar o percentual da produção, pois a empresa não mostrou o *guidance* para 2022) a US\$ 2,48 / MMBtu.

Como resultado dos patamares de preço atual do gás natural, podemos ver uma redução vertiginosa nos números de plataformas de gás natural nos Estados Unidos, uma vez que o baixo preço desestimula as empresas a crescerem ou manterem a produção.

- Since March 6th, the total U.S. rig count has declined by 502 rigs, or ~66%
 - NGL production "associated" with shale oil activity represents 66% of total U.S. NGL production and is expected to decline due to the recent collapse in oil prices and rig count

U.S. Oil & Gas Drilling Rig Count Since 3/6/2020						
	3/6/2020	6/12/2020	Change Since 3/6/20		Current Dry Gas Production Bcf/d ⁽¹⁾	Current NGL Production MBbls/d ⁽²⁾
			Rigs	%		
Oil Focused						
Permian	429	150	(279)	(65%)	10.7	1,618
Eagle Ford	79	11	(68)	(86%)	4.4	598
Bakken	52	10	(42)	(81%)	1.5	401
SCOOP/STACK	41	9	(32)	(78%)	3.2	337
DJ Niobrara	28	8	(20)	(71%)	2.1	431
Total	629	188	(441)	(70%)	22.0	3,386
Appalachia/Haynesville						
Marcellus	32	25	(7)	(22%)	25.1	826
Haynesville	41	32	(9)	(22%)	12.4	48
Ulica	14	11	(3)	-21%	6.0	145
Total	87	68	(19)	(22%)	43.5	1,019
Other	50	8	(42)	(84%)	21.5	762
Total U.S.	766	264	(502)	(66%)	86.9	5,167

Rig reduction led by oil focused areas with a 441 rig, or 70% reduction since March 6th

Since March 6th, U.S. completion crew count has declined by 244 crews, or 77%

U.S. Oil & Gas Drilling Completion Crew Count Since 3/6/2020						
	3/6/2020	6/12/2020	Change Since 3/6/20		Current Dry Gas Production Bcf/d ⁽¹⁾	Current NGL Production MBbls/d ⁽²⁾
			Completion Crews	%		
Oil Focused						
Permian	125	20	(105)	(84%)	10.7	1,618
Eagle Ford	44	4	(40)	(91%)	4.4	598
Bakken	31	4	(27)	(87%)	1.5	401
SCOOP/STACK	28	4	(24)	(86%)	3.2	337
DJ Niobrara	19	2	(17)	(89%)	2.1	431
Total	247	34	(213)	(86%)	22.0	3,386
Appalachia/Haynesville						
Appalachia	26	23	(3)	(12%)	31.1	971
Haynesville	18	7	(11)	(61%)	12.4	48
Total	44	30	(14)	(32%)	43.5	1,019
Other	26	9	(17)	(65%)	21.5	762
Total U.S.	317	73	(244)	(77%)	86.9	5,167

Completion crew count reduction led by oil focused areas with a 213, or 86% crew reduction since March 6th

NGL production "associated" with shale oil activity represents 66% of total U.S. NGL production and is expected to decline due to the collapse in oil prices and rig count

Apesar de esse desestímulo à produção gerado pelos preços baixos demorar para surtir efeito, vemos evidências de que há uma força para redução de oferta no futuro, o que gera efeitos positivos para o preço da commodity, uma vez que a demanda continua com tendência crescente.

Para concluir, temos uma empresa que tem seus resultados dependentes do preço da commodity e o risco de suas operações estão ligados ao preço de venda desta nos próximos anos.

A empresa tem previsibilidade do preço de venda pelos próximos dois anos, pois está amplamente hedgeada, algo bastante positivo em um momento cíclico em que o gás natural está próximo aos menores patamares dos últimos 25 anos.

Seguimos com o nosso racional sobre este case e recomendamos a empresa aos investidores com tolerância à volatilidade.

Plantão de Dúvidas

Envie suas dúvidas referentes a este relatório. Elas serão respondidas em uma live especial!
Acesse: <https://sunoresearch310274.typeform.com/to/pcWM0pgG>



Tiago Reis
Analista CNPI



Alberto Amparo
Analista CNPI

Disclaimer

As informações constantes deste material podem auxiliar o investidor em suas decisões de investimento; porém o investidor será responsável, de forma exclusiva, pela verificação da conveniência e oportunidade da movimentação de sua carteira de investimentos e pela tomada de decisão quanto à efetivação de operações de compra e/ou venda de títulos e/ou valores mobiliários.

Este material apresenta informações para diversos perfis de investimento e o investidor deverá verificar e atentar para as informações próprias ao seu perfil de investimento, uma vez que as informações constantes deste material não são adequadas para todos os investidores. Quaisquer projeções de risco ou retorno potenciais são meramente ilustrativas e, portanto, não são e não devem ser interpretadas pelo investidor como previsão de eventos futuros e/ou garantia de resultados.

Além disso, não garantimos a exatidão das informações aqui contidas e recomendamos ao investidor que não utilize este relatório como única fonte para embasar suas decisões de investimento. Os investimentos realizados pelo investidor para sua carteira estão sujeitos a diversos riscos inerentes aos mercados e aos ativos integrantes da carteira, incluindo, sem limitação, risco de mercado, risco de crédito, risco de liquidez, risco cambial, risco de concentração, risco de perda do capital investido e de disponibilização de recursos adicionais, entre outros.

Os analistas responsáveis pela elaboração deste relatório declaram, nos termos da Instrução CVM nº 598/18, que as recomendações do relatório de análise refletem única e exclusivamente as suas opiniões pessoais e foram elaboradas de forma independente.

Este material destina-se única e exclusivamente aos assinantes da Suno Research. Sua cópia ou distribuição, integral ou parcial, sem a expressa autorização, acarretará multa de até 2.000 vezes o valor deste relatório, apreensão das cópias ilegais, além de responsabilização em processo civil.