

## Minerva (BEEF3): Resultado do 4T20

### Outro trimestre sólido superando nossa projeção de EBITDA em 10%; LPA prejudicado por hedges cambiais

Os resultados operacionais do 4T da Minerva foram sólidos. A receita de R\$ 5,7 bilhões foi 17% maior a/a (5% acima de nossa estimativa), refletindo, principalmente, os preços mais altos da carne bovina, embora os volumes também tenham voltado a território positivo (+ 4% a/a) após ficarem defasados ao longo do ano. A margem bruta de 18,5% ficou 80bps abaixo da nossa expectativa (e caiu 340bps a/a devido a comparáveis mais difíceis), mas menores despesas de Vendas, Gerais & Administrativas (SG&A) ainda levaram o EBITDA ajustado a superar nossa projeção em 10%, ficando em R\$ 617 milhões (+ 2% a/a), com uma sólida margem de 10,8%. O lucro líquido foi novamente positivo em R\$ 114 milhões, mas mais fraco do que nossa estimativa, devido a maiores prejuízos financeiros com hedges cambiais. O FCF recorrente de R\$ 32 milhões foi mais fraco devido à queima de capital de giro de R\$ 227 milhões (principalmente devido a menores adiantamentos de clientes), enquanto a alavancagem ficou em saudáveis 2,4x, apesar da maior distribuição de capital.

### A utilização da capacidade ainda está atrasada no Brasil; Fortes dividendos

A menor oferta de animais no Brasil continua a desafiar uma recuperação na utilização da capacidade, que ficou em 69,1%, leves 0,7 p.p. de melhoria t/t, mas ainda abaixo 7,7p.p. a/a. O abate da Minerva no país caiu 16% a/a, embora os volumes de vendas tenham caído 7% a/a. A Athena foi a única responsável pelo crescimento do volume consolidado, com os volumes de abate e vendas crescendo 7% e 17% a/a, respectivamente. As vendas no mercado interno superaram as exportações em ambas as operações, o que pode explicar parte da queima de caixa devido a menores adiantamentos de clientes. Além disso, o Minerva acelerou sua política de distribuição de caixa ao anunciar um dividendo adicional de R\$ 384 milhões. Combinado com distribuições anteriores, o pagamento total do Minerva chegará a R\$ 542 milhões no ano fiscal de 2020 (ou 78% de sua receita líquida), implicando em um yield robusto de 11%. Durante o 4T20, a empresa também recomprou 19,9 milhões de ações, ou 3,3% de suas ações totalmente diluídas em circulação.

### Execução sólida e a distribuição de caixa garantem um rating de Compra com o valuation atual

Continuamos vendo um ciclo negativo no Brasil e uma relação de oferta-demanda global de proteína mais equilibrada como os dois principais desafios que impedem revisões para cima dos lucros da Minerva em 2021, mas a empresa continua sustentando margens sólidas e geração de FCF. O recente desempenho inferior também colocou o valuation em níveis pouco exigentes e, enquanto mantiver um balanço sólido que seja capaz de absorver a volatilidade

#### BTG Pactual – Equity Research:

##### Thiago Duarte

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

##### Henrique Brustolin

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

##### Ricardo Cavalieri

São Paulo – Banco BTG Pactual Digital

[Analise.Acoes@btgpactual.com](mailto:Analise.Acoes@btgpactual.com)

#### Minerva (BEEF3)

Data	26/02/2021
Ticker	BEEF3
Rating	Compra
Preço Alvo (R\$)	17,0
Preço (R\$)	9,4
Listagem	Novo Mercado

#### Dados Gerais:

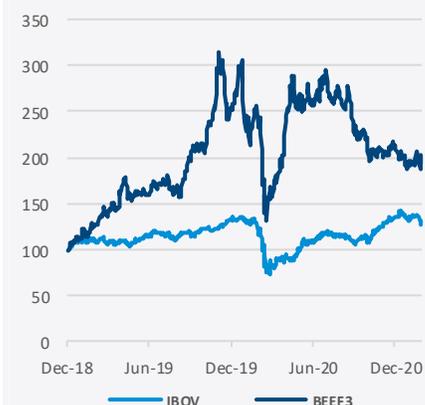
Market Cap. (RS mn)	4.933,26
Vol. Médio 12M (R\$ mn)	96,32

#### Valuation:

	2021E	2022E
P/L	7,2x	7,1x
EV/EBITDA	4,6x	4,5x

#### Stock Performance:

Fevereiro (%)	1,2%
LTM (%)	-24,2%



das margens, sua capacidade de acompanhar um fluxo de dividendos decente também deve permanecer. Esta é a pedra angular da nossa classificação de Compra no nome.

Valuation	12/2018	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E
RoIC (EBIT) %	11,6	25,3	32,2	30,3	31,5
EV/EBITDA	10,1	8,0	4,5	4,6	4,5
P/L	218,4	16,1	3,8	7,2	7,1
Dividend Yield %	-10,5	0,1	4,6	2,9	2,9

Resumo Financeiro (R\$ milhões)	12/2018	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E
Receita	16.215	17.123	20.064	20.646	21.450
EBITDA	896	1.726	2.124	2.021	2.086
Lucro Líquido	14	483	1.611	789	795
LPA (R\$)	0,02	0,80	2,67	1,31	1,32
DPA líquido (R\$)	-0,52	0,01	0,47	0,27	0,27
Dívida Líquida/Caixa	-6.071	-6.054	-3.435	-3.576	-3.721

Fonte: Relatórios da empresa, Bovespa, estimativas do BTG Pactual S.A. / Valuations: com base no último preço das ações do ano; (E) com base no preço das ações de R\$ 9,39, em 25 de Fevereiro de 2021.

Tabela 1: Minerva – Revisão do 4T20

DRE (R\$ milhões)	4T20A	4T20E	4T19	3T20	A/E	a/a	t/t
<b>Receita Líquida</b>	<b>5.703</b>	<b>5.427</b>	<b>4.860</b>	<b>5.137</b>	<b>5,1%</b>	<b>17,4%</b>	<b>11,0%</b>
- CMV	(4.646)	(4.378)	(3.793)	(4.129)	6,1%	22,5%	12,5%
<b>= Lucro Bruto</b>	<b>1.058</b>	<b>1.049</b>	<b>1.067</b>	<b>1.008</b>	<b>0,8%</b>	<b>-0,9%</b>	<b>4,9%</b>
- Despesas de Vendas	(348)	(391)	(355)	(361)	-10,9%	-1,9%	-3,5%
- Desp. Gerais e Administrativas	(158)	(183)	(177)	(181)	-13,6%	-10,3%	-12,6%
+/- outros	(10)	0	(2)	(6)	n.m.	n.m.	n.m.
<b>= EBIT</b>	<b>541</b>	<b>475</b>	<b>533</b>	<b>459</b>	<b>13,9%</b>	<b>1,4%</b>	<b>17,8%</b>
+ Depreciação	70	87	65	81	-19,2%	7,4%	-13,7%
<b>= EBITDA</b>	<b>611</b>	<b>561</b>	<b>598</b>	<b>540</b>	<b>8,8%</b>	<b>2,1%</b>	<b>13,1%</b>
<b>= EBITDA ajustado</b>	<b>617</b>	<b>561</b>	<b>603</b>	<b>554</b>	<b>9,9%</b>	<b>2,3%</b>	<b>11,3%</b>
+ Resultado Financeiros	(436)	(212)	(456)	(382)	105,3%	-4,4%	14,0%
<b>= EBT</b>	<b>105</b>	<b>263</b>	<b>77</b>	<b>77</b>	<b>-60,1%</b>	<b>35,8%</b>	<b>36,4%</b>
- Imposto de renda	9	(66)	166	(19)	n.m.	-94,3%	n.m.
+ Participação de minoritários	0	0	0	0	n.m.	n.m.	n.m.
<b>= Lucro Líquido</b>	<b>114</b>	<b>197</b>	<b>244</b>	<b>58</b>	<b>-42,0%</b>	<b>-53,1%</b>	<b>95,9%</b>
Margem Bruta	18,5%	19,3%	22,0%	19,6%	-0,8p,p	-3,4p,p	-1,1p,p
Margem Operacional	9,5%	8,7%	11,0%	8,9%	0,7p,p	-1,5p,p	0,5p,p
Margem EBITDA ajustada	10,8%	10,3%	12,4%	10,8%	0,5p,p	-1,6p,p	0,0p,p
Margem Líquida	2,0%	3,6%	5,0%	1,1%	-1,6p,p	-3,0p,p	0,9p,p

Fonte: Empresa / BTG Pactual

## Informações Importantes

Para informações complementares e detalhadas entre em contato com o seu assessor ou com a Equipe de Renda Variável do Banco BTG Pactual Digital

- Preços das ações refletem preços de fechamento no mercado à vista.
- Rentabilidades passadas não oferecem garantias de resultados futuros.
- Os retornos indicados como performance são baseados em valorização do capital incluindo dividendos e excluindo custos de transação da B3, da Corretora, comissionamentos, juros cobrados sobre limites de crédito, margens etc. Ajustar o desempenho da carteira aos custos resultará em redução dos retornos totais demonstrados.

## Disclaimer Global

O conteúdo dos relatórios não pode ser reproduzido, publicado, copiado, divulgado, distribuído, resumido, extraído ou de outra forma referenciado, no todo ou em parte, sem o consentimento prévio e expresso do BTG Pactual digital. Nossas análises são baseadas em informações obtidas junto a fontes públicas que consideramos confiáveis na data de publicação, dentre outras fontes. Na medida em que as opiniões nascem de julgamentos e estimativas, estão naturalmente sujeitas a mudanças. O conteúdo dos relatórios é gerado consoante as condições econômicas, de mercado, entre outras, disponíveis na data de sua publicação, de modo que as conclusões apresentadas estão sujeitas a variações em virtude de uma gama de fatores sobre os quais o BTG Pactual digital não tem qualquer controle. Cada relatório somente é válido na sua respectiva data, sendo que eventos futuros podem prejudicar suas conclusões. Rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura. O BTG Pactual digital não assume nenhuma responsabilidade em atualizar, revisar, retificar ou anular tais relatórios em virtude de qualquer acontecimento futuro.

Nossos relatórios possuem caráter informativo e não representam oferta de negociação de valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros em qualquer jurisdição. As análises, informações e estratégias de investimento têm como único propósito fomentar o debate entre os analistas do BTG Pactual digital e os seus clientes. O BTG Pactual digital ressalta que os relatórios não incluem aconselhamentos de qualquer natureza, como legal ou contábil. O conteúdo dos relatórios não é e nem deve ser considerado como promessa ou garantia com relação ao passado ou ao futuro, nem como recomendação para qualquer fim. Cada cliente deve, portanto, desenvolver suas próprias análises e estratégias.

As informações disponibilizadas no conteúdo dos relatórios não possuem relação com objetivos específicos de investimentos, situação financeira ou necessidade particular de qualquer destinatário específico, não devendo servir como única fonte de informações no processo decisório do investidor que, antes de decidir, deverá realizar, preferencialmente com a ajuda de um profissional devidamente qualificado, uma avaliação minuciosa do produto e respectivos riscos face a seus objetivos pessoais e à sua tolerância a risco. Portanto, nada nos relatórios constitui indicação de que a estratégia de investimento ou potenciais recomendações citadas são adequadas ao perfil do destinatário ou apropriadas às circunstâncias individuais do destinatário e tampouco constituem uma recomendação pessoal.

Os produtos e serviços mencionados nos relatórios podem não estar disponíveis em todas as jurisdições ou para determinadas categorias de investidores. Adicionalmente, a legislação e regulamentação de proteção a investidores de determinadas jurisdições podem não se aplicar a produtos e serviços registrados em outras jurisdições, sujeitos à legislação e regulamentação aplicável, além de previsões contratuais específicas.

O recebimento do conteúdo dos relatórios não faz com que você esteja automaticamente enquadrado em determinadas categorias de investimento necessárias para a aplicação em alguns produtos e serviços. A verificação do perfil de investimento de cada investidor deverá, portanto, sempre prevalecer na checagem dos produtos e serviços aptos a integrarem sua carteira de investimentos, sendo certo que nos reservamos ao direito de eventualmente recusarmos determinadas operações que não sejam compatíveis com o seu perfil de investimento.

O Banco BTG Pactual S.A. mantém, ou tem a intenção de manter, relações comerciais com determinadas companhias cobertas nos relatórios. Por esta razão, os clientes devem estar cientes de eventuais conflitos de interesses que potencialmente possam afetar os objetivos dos relatórios. Os clientes devem considerar os relatórios apenas como mais um fator no eventual processo de tomada de decisão de seus investimentos.

O Banco BTG Pactual S.A. confia no uso de barreira de informação para controlar o fluxo de informação contida em uma ou mais áreas dentro do Banco BTG Pactual S.A., em outras áreas, unidades, grupos e filiais do Banco BTG Pactual S.A.. A remuneração do analista responsável pelo relatório é determinada pela direção do departamento de pesquisa e pelos diretores seniores do BTG Pactual S.A. (excluindo os diretores do banco de investimento). A remuneração do analista não é baseada nas receitas do banco de investimento, entretanto a remuneração pode ser relacionada às receitas do Banco BTG Pactual S.A. como um todo, no qual o banco de investimento, vendas e trading (operações) fazem parte.

O BTG Pactual digital não se responsabiliza assim como não garante que os investidores irão obter lucros. O BTG Pactual digital tampouco irá dividir qualquer ganho de investimentos com os investidores assim como não irá aceitar qualquer passivo causado por perdas. Investimentos envolvem riscos e os investidores devem ter prudência ao tomar suas decisões de investimento. O BTG Pactual digital não tem obrigações fiduciárias com os destinatários dos relatórios e, ao divulgá-los, não apresenta capacidade fiduciária.

O BTG Pactual digital, suas empresas afiliadas, subsidiárias, seus funcionários, diretores e agentes não se responsabilizam e não aceitam nenhum passivo oriundo de perda ou prejuízo eventualmente provocado pelo uso de parte ou da integralidade do conteúdo dos relatórios.

**Certificação dos analistas:** Cada analista da área de Análise & Research primariamente responsável pelo conteúdo desse relatório de investimentos, total ou em parte, certifica que: i) Todos os pontos de vista expressos refletem suas opiniões e pontos de vista pessoais sobre as ações e seus emissores e tais recomendações foram elaboradas de maneira independente, inclusive em relação ao BTG Pactual S.A. e / ou suas afiliadas, conforme o caso. ii) nenhuma parte de sua remuneração foi, é ou será, direta ou indiretamente, relacionada a quaisquer recomendações ou opiniões específicas aqui contidas ou relacionadas ao preço de qualquer valor mobiliário discutido neste relatório.

Parte da remuneração do analista é proveniente dos lucros do Banco BTG Pactual S.A. como um todo e/ou de suas afiliadas e, conseqüentemente, das receitas oriundas de transações realizadas pelo Banco BTG Pactual S.A. e / ou suas afiliadas.

Quando aplicável, o analista responsável por este relatório e certificado de acordo com as normas brasileiras será identificado em negrito na primeira página deste relatório e será o primeiro nome na lista de assinaturas.

O Banco BTG Pactual S.A., atuou como coordenador-líder ou coordenador de uma oferta pública dos ativos de emissão de uma ou mais companhias citadas neste relatório nos últimos 12 meses. Também atua como formador de Mercado de ativo de emissão de uma ou mais companhias citadas neste relatório.

Para obter um conjunto completo de disclosures associadas às empresas discutidas neste relatório, incluindo informações sobre valuation e riscos, acesse [www.btgpactual.com/research/Disclaimers/Overview.aspx](http://www.btgpactual.com/research/Disclaimers/Overview.aspx)