

## BRF (BRFS3): Resultado do 4T20

### Vendas fortes; EBITDA de R\$ 1,5 bilhão em linha com as estimativas; FCF não impressionou desta vez

A história do crescimento da receita da BRF está de volta? Após anos de vendas praticamente estagnadas, preços fortes impulsionados pelo câmbio, inflação de alimentos e um mix mais assertivo no Brasil geraram vendas de R\$ 11,5 bilhões no 4T20, 5% acima de nossa projeção e 24% maior a/a. O EBITDA de R\$ 1,5 bilhão (ajustado para eventos extraordinários) ficou em linha com nossa estimativa e + 13% a/a, enquanto a margem EBITDA de 13% ficou 60 bps abaixo de nossa expectativa e 120 bps menor a/a, devido as despesas de Vendas, Gerais & Administrativas (SG&A) necessárias para suportar o crescimento, que mais do que compensou os ganhos de margem bruta. O lucro veio mais forte devido a reversão maciça de impostos, que esperamos ser monetizada em breve. A alavancagem líquida (incluindo arrendamentos e FIDC) ficou em 3,4x, caindo de 3,6x, embora esperássemos mais.

### Execução no Brasil melhorando consistentemente; ciclo piorando no exterior

A BRF se destacou novamente no Brasil. A participação de mercado cresceu sequencialmente na maioria das categorias com um número crescente de POS (278 mil, + 6% t/t), enquanto o preço médio de FPP avançou impressionantes 17% a/a e os volumes de FPP cresceram 7% a/a. A margem bruta foi a maior desde o 1T16, enquanto o EBITDA totalizou R\$ 1 bilhão (+ 34% a/a) e a margem EBITDA foi de 15,8% (+ 100 bps a/a). Internacionalmente, a história permanece um pouco menos otimista: a margem EBITDA caiu sequencialmente em todas as geografias e agora caiu para 10,1% (-90bps t/t). Acreditamos que essa tendência possa continuar à medida que os impactos do ciclo negativo da avicultura (suprimentos recordes e custos crescentes) se avolumam nos próximos trimestres.

### O EBITDA pode crescer novamente em 2021 para lidar com investimentos mais elevados? Nós permanecemos Neutros

Apreciamos a consistência da execução da BRF, mas nosso Neutro permanece até construir uma maior confiança de que poderia superar os desafios da queda dos spreads de aves junto com a normalização esperada da demanda no Brasil. Estimamos que os estoques de matéria-prima de R\$ 2 bilhões (+ 155% a/a) no final de dezembro sejam suficientes para cobrir ~ 3 meses de vendas com um preço médio de milho de R\$ 50/saca (+ 55% a/a) com base no CEPEA, mas em breve poderá chegar a mais de R\$ 80/saca. No momento, o consenso de até R\$ 5,3 bilhões de EBITDA de 2021 ainda parece um pouco otimista à luz da inflação de custos esperada, enquanto tememos que um capex muito maior prejudicará a tão necessária desalavancagem da BRF. Em breve, pretendemos atualizar nossas estimativas sobre a BRF e o restante do setor.

#### 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)

#### BRF SA (BRFS3)

Data	26/02/2021
Ticker	BRFS3
Rating	Neutro
Preço Alvo (R\$)	23,0
Preço (R\$)	23,3
Listagem	Novo Mercado

#### Dados Gerais:

Market Cap. (R\$ mn)	18.827,65
Vol. Médio 12M (R\$ mn)	216,61

#### Valuation:

	2021E	2022E
P/L	47,1x	47,3x
EV/EBITDA	7,2x	6,8x

#### Stock Performance:

Fevereiro (%)	9,8%
LTM (%)	-23,2%



Valuation	12/2018	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E
RoIC (EBIT) %	-11,8	12,2	10,0	10,0	10,8
EV/EBITDA	-37,9	8,6	7,1	7,2	6,8
P/L	-3,8	23,9	19,6	47,1	47,3
Dividend Yield %	0,0	0,0	0,8	1,0	1,0

Resumo Financeiro (R\$ milhões)	12/2018	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E
Receita	34.709	33.448	38.336	39.544	42.001
EBITDA	-901	5.252	5.153	5.146	5.485
Lucro Líquido	-4.636	1.197	913	401	400
LPA (R\$)	-5,71	1,47	1,12	0,49	0,49
DPA líquido (R\$)	0,00	0,00	0,17	0,22	0,22
Dívida Líquida/Caixa	-1.633	-16.431	-17.780	-18.099	-18.425

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\$ 23,31, em 25 de Fevereiro de 2021.

Tabela 1: BRF – Revisão do 4T20

DRE (R\$ milhões)	4T20A	4T20E	4T19	3T20	A/E	a/a	t/t
<b>Receita Líquida</b>	<b>11.474</b>	<b>11.050</b>	<b>9.290</b>	<b>9.943</b>	<b>3,8%</b>	<b>23,5%</b>	<b>15,4%</b>
CMV	(8.580)	(8.496)	(6.918)	(7.598)	1,0%	24,0%	12,9%
<b>= Lucro Bruto</b>	<b>2.894</b>	<b>2.554</b>	<b>2.372</b>	<b>2.344</b>	<b>13,3%</b>	<b>22,0%</b>	<b>23,4%</b>
Despesas de Vendas	(1.573)	(1.428)	(1.363)	(1.370)	10,1%	15,4%	14,8%
Desp. Gerais e Administrativas	(220)	(206)	(197)	(217)	6,4%	11,5%	1,2%
+/- outros	(141)	(110)	(14)	(13)	27,2%	n.m.	n.m.
<b>= EBIT</b>	<b>961</b>	<b>809</b>	<b>798</b>	<b>744</b>	<b>18,8%</b>	<b>20,4%</b>	<b>29,0%</b>
Depreciação	621	698	584	612	-11,0%	6,3%	1,5%
<b>= EBITDA</b>	<b>1.582</b>	<b>1.507</b>	<b>1.382</b>	<b>1.356</b>	<b>5,0%</b>	<b>14,5%</b>	<b>16,6%</b>
<b>= EBITDA (ajustado)</b>	<b>1.496</b>	<b>1.507</b>	<b>1.324</b>	<b>1.317</b>	<b>-0,7%</b>	<b>13,0%</b>	<b>13,6%</b>
Resultados Financeiros	(466)	(445)	(541)	(436)			
<b>= EBT</b>	<b>495</b>	<b>364</b>	<b>257</b>	<b>308</b>	<b>35,9%</b>	<b>92,6%</b>	<b>60,6%</b>
<b>= Lucro Líquido</b>	<b>902</b>	<b>274</b>	<b>690</b>	<b>217</b>	<b>229,2%</b>	<b>30,6%</b>	<b>n.m.</b>
<b>= Lucro Líquido ajustado</b>	<b>1.132</b>	<b>261</b>	<b>763</b>	<b>135</b>	<b>n.m.</b>	<b>48,3%</b>	<b>n.m.</b>
Margem Bruta	25,2%	23,1%	25,5%	23,6%	2,1p,p	-0,3p,p	1,6p,p
Margem Operacional	8,4%	7,3%	8,6%	7,5%	1,1p,p	-0,2p,p	0,9p,p
Margem EBITDA ajustada	13,0%	13,6%	14,3%	13,2%	-0,6p,p	-1,2p,p	-0,2p,p
Margem Líquida ajustada	9,9%	2,4%	8,2%	1,4%	7,5p,p	1,7p,p	8,5p,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)