

Minerva (BEEF3): Resultado do 1T21

Contra todas as probabilidades, a empresa ficou 18% acima de nossa projeção de EBITDA já acima do consenso

Liderada por um forte desempenho de receita, a Minerva entregou um trimestre impressionante. O volume consolidado cresceu 14% a/a impulsionado exclusivamente pela Athena, que combinado com um câmbio favorável e preços mais altos levaram as vendas a expandir 39% a/a para R\$ 5,8 bilhões (14% acima de nossa projeção, explicado pelos volumes). Os custos de gado no Brasil e na Argentina causaram uma erosão da margem bruta de 170bps a/a para 16,3% (30bps abaixo de nossa expectativa), mas a alavancagem operacional ainda permitiu que a margem EBITDA recorrente ficasse 30 bps acima de nossa estimativa em 8,4% (-80bps a/a). O EBITDA de R\$ 485 milhões foi 27% maior a/a e 18% acima do esperado. Os ganhos financeiros com hedges de câmbio e uma menor taxa efetiva de imposto de renda permitiram que o lucro líquido atingisse bons R\$ 259 milhões, enquanto o FCFE foi novamente positivo em R\$ 80 milhões (ou R\$ 309 milhões incluindo hedges), apesar de um maior capital de giro para financiar o crescimento. O índice de alavancagem líquida ficou estável em 2,4x com aumento de 4% t/t na dívida líquida.

A receita foi o principal destaque

Os volumes em Athena expandiram 38% a/a (+12% t/t) e explicam quase totalmente a surpresa positiva da receita. As vendas no Paraguai e no Uruguai, respectivamente, cresceram surpreendentes 35% e 62% a/a em dólares, superando a indústria por uma ampla margem. Mas o que é curioso é que a utilização da capacidade, de acordo com o relatório de resultados da Minerva, ainda caiu 0,6 p.p. a/a e 4,7p.p. t/t na divisão para 72,5%. Este foi o primeiro trimestre em que a planta da Vijagual na Colômbia foi totalmente consolidada, mas supostamente agregou uma capacidade de abate de no máximo 700 cabeças/dia à Athena, ou um aumento de 5%, implicando que essa expansão de capacidade (incluindo a reabertura da planta na Argentina), na verdade, deve ter sido bem maior. Compreender a natureza e, mais importante, a recorrência desses resultados será a chave para impulsionar as estimativas, principalmente em um momento em que as margens devem permanecer sob pressão em algumas das principais geografias da Minerva.

Rating de Compra; as estimativas estão sob revisão

O desempenho inferior da BEEF3 nos últimos 12 meses manteve os valuations em níveis pouco exigentes, apoiando, portanto, nossa Compra. Dito isso, precisamos de maior convicção de que o desempenho da receita do 1T permanecerá para mitigar os riscos de resultados relacionados à difícil perspectiva de margem de curto prazo do setor. A alocação de capital no futuro, com a Minerva buscando retomar o crescimento por meio de uma nova Joint Venture na China e uma possível nova incursão na Austrália, também é fundamental para definir como a alavancagem (e os dividendos) será no futuro.

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

Luiz Temporini

São Paulo – Banco BTG Pactual Digital

Analise.Acoes@btgpactual.com

Minerva (BEEF3)

Data	05/05/2021
Ticker	BEEF3
Rating	Compra
Preço Alvo (R\$)	17,0
Preço (R\$)	10,1
Listagem	Novo Mercado

Dados Gerais:

Market Cap. (R\$ mn)	5.297,28
Vol. Médio 12M (R\$ mn)	102,76

Valuation:

	2021E	2022E
P/L	7,7x	7,6x
EV/EBITDA	4,8x	4,7x

Stock Performance:

Maio (%)	3,9%
LTM (%)	-12,5%



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	4,8	4,7
P/L	218,4	16,1	3,8	7,7	7,6
Dividend Yield %	-10,5	0,1	4,6	2,7	2,7

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\$ 10,06, em 04 de Maio de 2021.

Tabela 1: Revisão de resultados do 1T21 – Minerva

DRE (R\$ milhões)	1T21A	1T21E	1T20	4T20	A/E	a/a	t/t
Receita Líquida	5.803	5.110	4.167	5.703	13,6%	39,3%	1,8%
- CMV	(4.859)	(4.261)	(3.416)	(4.646)	14,0%	42,2%	4,6%
= Lucro Bruto	944	849	751	1.058	11,2%	25,7%	-10,8%
- Despesas de Vendas	(370)	(344)	(281)	(348)	7,3%	31,6%	6,1%
- Desp. Gerais e Administrativas	(180)	(175)	(168)	(158)	3,0%	6,8%	13,5%
+/- outros	(3)	0	(3)	(10)	n.m.	n.m.	n.m.
= EBIT	392	330	298	541	18,7%	31,3%	-27,5%
+ Depreciação	83	79	76	70	5,1%	8,9%	18,8%
= EBITDA	475	409	375	611	16,1%	26,8%	-22,2%
= EBITDA ajustado	485	409	382	617	18,5%	27,1%	-21,4%
+ Resultado Financeiros	(121)	(278)	(8)	(436)	-56,5%	n.m.	-72,2%
= EBT	271	52	290	105	419,3%	-6,6%	158,4%
- Imposto de renda	(11)	(13)	(19)	9	n.m.	n.m.	n.m.
+ Participação de minoritários	0	0	0	0	n.m.	n.m.	n.m.
= Lucro Líquido	259	39	271	114	563,3%	-4,3%	127,1%
= Lucro Líquido ajustado	269	39	278	121	588,6%	-3,2%	123,2%
Margem Bruta	16,3%	16,6%	18,0%	18,5%	-0,3p,p	-1,7p,p	-2,3p,p
Margem Operacional	6,8%	6,5%	7,2%	9,5%	0,3p,p	-0,4p,p	-2,7p,p
Margem EBITDA ajustada	8,4%	8,0%	9,2%	10,8%	0,3p,p	-0,8p,p	-2,5p,p
Margem Líquida	4,5%	0,8%	6,5%	2,0%	3,7p,p	-2,0p,p	2,5p,p
Margem Líquida ajustada	4,6%	0,8%	6,7%	2,1%	3,9p,p	-2,0p,p	2,5p,p

Fonte: Empresa e 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