

BRF (BRFS3): Resultado do 1T21

EBITDA um pouco abaixo do esperado; A alavancagem ainda é uma preocupação

A BRF reportou um trimestre decente, com tudo considerado, embora ressalte um ciclo de margem mais difícil à frente e uma desaceleração das tendências de receita vistas durante a maior parte de 2020. O EBITDA de R\$ 1,2 bilhão ficou 5% abaixo de nossa estimativa de margem de 11,3% (- 240 bps a/a) e vendas líquidas de R\$ 10,6 bilhões (+ 18% a/a; 2% abaixo de nossa estimativa). Os preços continuaram a se beneficiar de um real mais fraco, bem como aumentos contínuos de preços no FPP do Brasil, mas os volumes principais desaceleraram e os custos dispararam, parcialmente compensados por despesas, como % das vendas, mais baixas historicamente. O lucro veio R\$ 22 milhões abaixo de nossa projeção devido a alguns custos financeiros não caixa. O Real mais fraco impulsionou o índice de alavancagem do IFRS16 de 0,3x para 3,7x, tudo apesar de um FCF ligeiramente positivo.

Queda de participação de mercado; Os ventos favoráveis de vendas e margens estão se dissipando

No Brasil, o ritmo mais forte de receita dos trimestres anteriores se reduziu. O EBITDA ainda foi bom em R\$ 655 milhões e cresceu 7% a/a graças a um controle de despesas de vendas, gerias e administrativas muito sólido, já que a margem bruta caiu 280 bps para o nível mais baixo desde o 1T19 devido a custos mais elevados. Os volumes de FPP recuaram 4% a/a, conforme o “cenário macroeconômico se deteriorou drasticamente”, como afirma a BRF. A participação de mercado caiu 120bps t/t, colocando pressão sobre a capacidade da BRF de continuar aumentando os preços para compensar qualquer (provável) inflação de custo adicional. Internacionalmente, a margem EBITDA caiu drasticamente para 9,4% (de 16,9% a/a), conforme a Ásia continua seu caminho para a normalização (-13,7 p.p. a/a para uma margem de 17%), a recuperação do Halal permanece irregular e as exportações diretas lutam com os efeitos do ciclo das aves. Em Outros Segmentos, liderados pela divisão de Ingredientes, registraram um bom EBITDA de R\$ 96 milhões, que junto com as menores despesas corporativas evitou um maior prejuízo operacional.

O consenso (e nós) deve revisar as estimativas para baixo; Permanecemos com rating Neutro

A execução da BRF permanece consistente, com alguns KPIs encorajadores de inovação e eficiência entrando em ação. Mas com os desafios da queda dos spreads de aves junto com uma demanda já normalizada no Brasil e intensificação da competição, acreditamos que as margens podem cair ainda mais, colocando o plano de capex em risco conforme a alavancagem sobe. No momento, a projeção do consenso de R\$ 5,3 bilhões de EBITDA para 2021 parece otimista, considerando a taxa do 1T21, enquanto tememos que um capex mais alto prejudique o processo de desalavancagem tão necessário da BRF,

BTG Pactual – Equity Research:

Thiago Duarte

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

Henrique Brustolin

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

Luiz Temporini

São Paulo – Banco BTG Pactual Digital

Analise.Acoes@btgpactual.com

BRF SA (BRFS3)

Data	13/05/2021
Ticker	BRFS3
Rating	Neutro
Preço Alvo (R\$)	23,0
Preço (R\$)	21,0
Listagem	Novo Mercado

Dados Gerais:

Market Cap. (R\$ mn)	17.002,24
Vol. Médio 12M (R\$ mn)	209,06

Valuation:

	2021E	2022E
P/L	42,6x	42,7x
EV/EBITDA	6,8x	6,5x

Stock Performance:

Maio (%)	1,3%
LTM (%)	3,3%



gerando valuations esticados com base em ganhos e múltiplos de FCF. Pretendemos atualizar em breve nossas estimativas do setor.

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	6,8	6,5
P/L	-3,8	23,9	19,6	42,6	42,7
Dividend Yield %	0,0	0,0	0,8	1,1	1,1

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	5.028	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	-16.333	-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\$ 21,05, em 12 de Maio de 2021.

Tabela 1: Revisão de resultados do 1T21 – BRF

DRE (R\$ milhões)	1T21A	1T21E	1T20	4T20	A/E	a/a	t/t
Receita Líquida	10.592	10.831	8.949	11.474	-2,2%	18,4%	-7,7%
CMV	(8.398)	(8.386)	(6.696)	(8.580)	0,1%	25,4%	-2,1%
= Lucro Bruto	2.194	2.445	2.253	2.895	-10,3%	-2,6%	-24,2%
Despesas de Vendas	(1.436)	(1.635)	(1.317)	(1.573)	-12,2%	9,0%	-8,7%
Desp. Gerais e Administrativas	(160)	(178)	(143)	(220)	-9,9%	11,9%	-27,2%
+/- outros	29	(65)	(239)	(141)	n.m.	n.m.	n.m.
= EBIT	627	568	554	961	10,5%	13,2%	-34,7%
Depreciação	661	690	572	621	-4,2%	15,7%	6,5%
= EBITDA	1.288	1.257	1.126	1.582	2,4%	14,4%	-18,6%
= EBITDA (ajustado)	1.196	1.257	1.251	1.496	-4,9%	-4,4%	-20,1%
Resultados Financeiros	(603)	(417)	(606)	(466)			
= EBT	24	151	(52)	495	-83,9%	n.m.	-95,1%
= Lucro Líquido	23	113	(46)	909	-79,3%	n.m.	-97,4%
= Lucro Líquido ajustado	122	122	104	966	0,1%	17,7%	-87,3%
Margem Bruta	20,7%	22,6%	25,2%	25,2%	-1,9p,p	-4,5p,p	-4,5p,p
Margem Operacional	5,9%	5,2%	6,2%	8,4%	0,7p,p	-0,3p,p	-2,5p,p
Margem EBITDA ajustada	11,3%	11,6%	14,0%	13,0%	-0,3p,p	-2,7p,p	-1,7p,p
Margem Líquida ajustada	1,2%	1,1%	1,2%	8,4%	0,0p,p	0,0p,p	-7,3p,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 o 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