

## Minerva (BEEF3): Resultado do 2T21

### Desempenho da receita como destaque; EBITDA ficou 9% acima de nossa projeção; FCF sólido

A Minerva conseguiu entregar mais uma execução sólida. O desempenho da receita foi novamente o principal destaque, com volumes impressionantes na Athena e preços mais altos de carne bovina, permitindo que as vendas atingissem R\$ 6,3 bilhões, 7% acima de nossa estimativa e 43% maior a/a. A margem bruta permaneceu pressionada em 16,6% (110bps abaixo de nossa expectativa; 30bps maior t/t), mas a alavancagem operacional garantiu uma margem EBITDA de 8,7%, 20bps acima de nossa projeção e ainda saudável em todos os aspectos. O EBITDA foi 9% superior à nossa estimativa em R\$ 545 milhões graças às vendas mais fortes. Ainda, a geração de FCF foi forte em R\$ 425 milhões, após liberar R\$ 406 milhões de capital de giro e compensar o impacto negativo do hedge cambial. O índice de alavancagem permaneceu estável em 2,4x apesar do pagamento de dividendos. O lucro líquido foi novamente positivo em R\$ 117 milhões.

### A Athena foi o destaque

A Athena continua apresentando desempenho superior, com vendas em dólares expandindo 75% a/a ou até 20% t/t considerando uma base comparativa difícil. O forte momentum no Paraguai persistiu e levou as vendas a mais do que dobrarem a/a (+ 31% t/t), enquanto a Argentina foi menos impactada pelas restrições de exportação impostas pelo governo do que esperávamos, com vendas aumentando 19% a/a (+12% t/t). O Uruguai também manteve o desempenho positivo, levando a um crescimento da receita de 67% a/a (+ 22% t/t). No Brasil, o ciclo negativo continua afetando o volume de gado (-6% a/a), embora a utilização da capacidade tenha melhorado 7,7p.p. a/a para 70,9%, sugerindo que foi ajustado para reduzir a oferta. As receitas da divisão foram sólidas em R\$ 2,9 bilhões (+ 42% a/a; + 9% t/t) devido aos preços mais altos, especialmente no mercado interno.

### Execução como destaque; Esperando que o ciclo de commodities jogue a seu favor; Permanecemos Neutros

Os resultados da Minerva atestam a assertividade da mentalidade da companhia orientada a capturar e executar boas operações mesmo em momentos mais adversos do mercado. A alavancagem permanece em níveis confortáveis, os dividendos são realidade e a pressão sobre as margens está sendo compensada por uma sólida execução comercial. Ação de fato parece barata, uma vez que historicamente está em níveis baixos de múltiplo e poderia provar ser um piso para o preço das ações após o recente desempenho mais fraco. Ainda assim, em um setor bastante pró-cíclico, tememos que isso possa não ser suficiente para impulsionar o desempenho com base em nossa visão de que o momentum da geração de receita irá se enfraquecer. A alocação de capital à medida que o

#### BTG Pactual – Equity Research:

##### Thiago Duarte

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

##### Henrique Brustolin

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

##### Bruno Lima

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

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

#### Minerva (BEEF3)

Data	10/08/2021
Ticker	BEEF3
Rating	Neutro
Preço Alvo (R\$)	12,0
Preço (R\$)	8,9
Listagem	Novo Mercado

#### Dados Gerais:

Market Cap. (R\$ mn)	4.660,13
Vol. Médio 12M (R\$ mn)	89,13

#### Valuation:

	2021E	2022E
P/L	6,8x	9,1x
EV/EBITDA	4,7x	4,7x

#### Stock Performance:

Agosto (%)	-13%
LTM (%)	-25,7%



crescimento for retomado também será fundamental para definir como os dividendos aparecerão no futuro. Mantemos recomendação neutra.

Valuation	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E	12/2023E
RoIC (EBIT) %	25,3	30,3	28,0	29,0	30,5
EV/EBITDA	7,9	5,3	4,7	4,7	4,5
P/L	15,7	5,1	6,8	9,1	9,2
Dividend Yield %	0,1	5,9	8,2	4,2	4,0

Resumo Financeiro (R\$ milhões)	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E	12/2023E
Receita	17.123	19.406	22.411	22.691	24.062
EBITDA	1.726	2.103	1.984	2.048	2.172
Lucro Líquido	479	1.177	761	570	561
LPA (R\$)	0,82	2,01	1,30	0,97	0,96
DPA líquido (R\$)	0,01	0,60	0,72	0,37	0,36
Dívida Líquida/Caixa	-6.054	-5.228	-4.237	-4.377	-4.519

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\$ 8,85, em 09 de agosto de 2021.

Tabela 1: Minerva – Revisão do 2T21

DRE (R\$ milhões)	2T21E	2T21E	2T20	1T21	A/E	a/a	t/t
<b>Receita Líquida</b>	<b>6.288</b>	<b>5.891</b>	<b>4.399</b>	<b>5.803</b>	<b>6,7%</b>	<b>42,9%</b>	<b>8,3%</b>
- CMV	(5.245)	(4.846)	(3.380)	(4.859)	8,2%	55,2%	7,9%
<b>= Lucro Bruto</b>	<b>1.043</b>	<b>1.045</b>	<b>1.019</b>	<b>944</b>	<b>-0,2%</b>	<b>2,3%</b>	<b>10,5%</b>
- Despesas de Vendas	(378)	(421)	(314)	(370)	-10,2%	20,3%	2,3%
- Desp. Gerais e Administrativas	(218)	(205)	(198)	(180)	6,4%	10,3%	21,3%
+/- outros	13	0	(12)	(3)	n.m.	n.m.	n.m.
<b>= EBIT</b>	<b>460</b>	<b>419</b>	<b>496</b>	<b>392</b>	<b>9,7%</b>	<b>-7,3%</b>	<b>17,3%</b>
+ Depreciação	79	82	82	83	-4,3%	-3,4%	-5,2%
<b>= EBITDA</b>	<b>539</b>	<b>502</b>	<b>577</b>	<b>475</b>	<b>7,4%</b>	<b>-6,7%</b>	<b>13,4%</b>
<b>= EBITDA ajustado</b>	<b>545</b>	<b>502</b>	<b>590</b>	<b>485</b>	<b>8,6%</b>	<b>-7,7%</b>	<b>12,4%</b>
+ Resultado Financeiros	(322)	(380)	(201)	(121)	-15,2%	n.m.	166,4%
<b>= EBT</b>	<b>138</b>	<b>39</b>	<b>294</b>	<b>271</b>	<b>250,0%</b>	<b>-53,3%</b>	<b>-49,2%</b>
- Imposto de renda	(21)	(10)	(41)	(11)	n.m.	n.m.	n.m.
+ Participação de minoritários	0	0	0	0	n.m.	n.m.	n.m.
<b>= Lucro Líquido</b>	<b>117</b>	<b>29</b>	<b>253</b>	<b>259</b>	<b>295,5%</b>	<b>-54,0%</b>	<b>-55,1%</b>
<b>= Lucro Líquido ajustado</b>	<b>123</b>	<b>29</b>	<b>266</b>	<b>269</b>	<b>316,9%</b>	<b>-53,9%</b>	<b>-54,4%</b>
Margem Bruta	16,6%	17,7%	23,2%	16,3%	-1,1p,p	-6,6p,p	0,3p,p
Margem Operacional	7,3%	7,1%	11,3%	6,8%	0,2p,p	-4,0p,p	0,6p,p
Margem EBITDA ajustada	8,7%	8,5%	13,4%	8,4%	0,2p,p	-4,8p,p	0,3p,p
Margem Líquida	1,9%	0,5%	5,8%	4,5%	1,4p,p	-3,9p,p	-2,6p,p
Margem Líquida ajustada	2,0%	0,5%	6,1%	4,6%	1,5p,p	-4,1p,p	-2,7p,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](http://www.btgpactual.com/research/Disclaimers/Overview.aspx)