

## Marfrig (MRFG3): Resultado do 2T21

### Confirmando nossas estimativas otimistas sobre os resultados estelares de carne bovina dos EUA; FCF mais forte

A Marfrig reportou um 2T21 excelente com um EBITDA de R\$ 3,8 bilhões em linha com as estimativas, uma ligeira queda de 3% a/a devido a base comparativa mais difícil e uma margem consolidada de 18,6% (+ 220bps a/a). O segundo trimestre sazonalmente mais forte para a divisão de carne bovina dos Estados Unidos foi ainda mais forte com um EBIT de US\$ 683 milhões, uma margem de EBIT recorde de 23,2% devido aos fortes volumes de produção (+ 12% a/a, na posterior liquidação do rebanho pelos fazendeiros) e demanda de carne bovina sem precedentes. Na América do Sul, os resultados foram fracos, conforme esperado, com um EBIT negativo de R\$ 11 milhões, impulsionado por spreads apertados no Brasil, que foram apenas parcialmente compensados pelo sólido desempenho do Uruguai. O lucro de R\$ 1,7 bilhão ficou abaixo das estimativas devido ao maior reconhecimento de imposto de renda. A geração de FCF totalizou R\$ 1,8 bilhão (rendimento de 13% em um único trimestre, apesar do consumo de capital de giro), ajudada pelo fato de que os bônus acumulados (estimados em R\$ 527 milhões) não serão pagos até o início de 2022. Índice de alavancagem atingiu um recorde histórico baixo de 1,6x.

### Colocando esse fluxo de caixa para funcionar: dividendos, recompra de ações, BRF...

Este é o primeiro trimestre reportado desde que a Marfrig adquiriu uma participação relevante na BRF como parte do uso de sua forte geração de fluxo de caixa. A participação foi registrada como um título negociável e não afeta a alavancagem, embora a marcação a mercado desta participação adicionará alguma volatilidade aos resultados financeiros (+ R\$ 228 milhões no 2T). Ainda, a Marfrig também anunciou um dividendo intermediário de R\$ 958 milhões (índice de payout de ~50% sobre o lucro do 1S21), representando um rendimento de 7%. Gostaríamos muito de saber se a Marfrig conseguiu evoluir sua política de dividendos para algo mais recorrente que permitisse aos investidores persegui-la ao longo do tempo. Além disso, foi anunciado um programa de recompra de ações de até 26 milhões de ações (3,8% das ações em circulação), somando o que pelo menos parece ser um ciclo mais disciplinado de alocação de capital em comparação com os ciclos anteriores.

### O momentum não poderia ficar muito melhor; Rating Neutro com uma visão projetada de 12 meses

Em nossa recente revisão do setor, destacamos como a Marfrig parecia preparada para desfrutar de um forte momentum de curto prazo com base nas fortes margens da carne bovina dos Estados Unidos, o que poderia sustentar o preço mais alto das ações por um pouco mais de tempo. Agora vemos algum potencial risco de alta para os lucros de curto prazo, mas ainda temos dificuldade para mais potencial de valorização do que o nosso preço-alvo de R\$ 21/ação

#### 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)

#### Marfrig (MRFG3)

Data	11/08/2021
Ticker	MRFG3
Rating	Neutro
Preço Alvo (R\$)	21,0
Preço (R\$)	19,6
Listagem	Novo Mercado

#### Dados Gerais:

Market Cap. (R\$ mn)	13.384,32
Vol. Médio 12M (R\$ mn)	170,07

#### Valuation:

	2021E	2022E
P/L	4,9x	11,8x
EV/EBITDA	4,3x	6,9x

#### Stock Performance:

Agosto (%)	-0,3%
LTM (%)	39,7%



implica, com base em fluxos de caixa normalizados de médio prazo. Permanecemos Neutros, pois os múltiplos parecem menos atraentes com base em spreads normalizados.

<b>Valuation</b>	<b>12/2019</b>	<b>12/2020E</b>	<b>12/2021E</b>	<b>12/2022E</b>	<b>12/2023E</b>
RoIC (EBIT) %	24,2	44,2	27,3	12,6	12,1
EV/EBITDA	4,6	2,8	4,3	6,9	6,9
P/L	11,1	2,3	4,9	11,8	11,6
Dividend Yield %	0,0	1,4	5,4	1,9	1,9

  

<b>Resumo Financeiro (R\$ milhões)</b>	<b>12/2019</b>	<b>12/2020E</b>	<b>12/2021E</b>	<b>12/2022E</b>	<b>12/2023E</b>
Receita	48.760	67.482	70.262	69.799	73.705
EBITDA	4.610	9.248	7.986	5.063	5.042
Lucro Líquido	615	4.272	2.742	1.137	1.155
LPA (R\$)	0,90	6,22	3,99	1,66	1,68
DPA líquido (R\$)	0,00	0,21	1,06	0,37	0,38
Dívida Líquida/Caixa	-14.356	-15.904	-21.225	-21.337	-21.449

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\$ 19,56, em 10 de agosto de 2021.

Tabela 1: Marfrig - Revisão do resultado do 2T21

DRE (R\$ milhões)	2T21	2T21E	2T20	1T21	A/E	a/a	t/t
<b>Receita Líquida</b>	<b>20.574</b>	<b>21.886</b>	<b>18.881</b>	<b>17.236</b>	<b>-6,0%</b>	<b>9,0%</b>	<b>19,4%</b>
- CMV	(16.065)	(17.406)	(14.319)	(14.987)	-7,7%	12,2%	7,2%
<b>= Lucro Bruto</b>	<b>4.509</b>	<b>4.480</b>	<b>4.561</b>	<b>2.249</b>	<b>0,7%</b>	<b>-1,1%</b>	<b>100,5%</b>
- Despesas de Vendas	(685)	(767)	(611)	(660)	-10,7%	12,2%	3,8%
- Desp. Gerais e Administrativas	(279)	(292)	(240)	(251)	-4,4%	16,2%	11,2%
+/- outros	(89)	(113)	(130)	(97)	-21,1%	-31,4%	-8,2%
<b>= EBIT</b>	<b>3.456</b>	<b>3.308</b>	<b>3.581</b>	<b>1.241</b>	<b>4,5%</b>	<b>-3,5%</b>	<b>178,5%</b>
+ Depreciação	376	394	357	372	-4,6%	5,3%	1,0%
<b>= EBITDA</b>	<b>3.832</b>	<b>3.702</b>	<b>3.938</b>	<b>1.613</b>	<b>3,5%</b>	<b>-2,7%</b>	<b>137,6%</b>
<b>= EBITDA ajustado</b>	<b>3.921</b>	<b>3.815</b>	<b>4.068</b>	<b>1.710</b>	<b>2,8%</b>	<b>-3,6%</b>	<b>129,3%</b>
+ Resultados Financeiros	(44)	(428)	(460)	(346)	-89,7%	-90,5%	-87,3%
(-) Variação cambial	96	585	(314)	(387)	-83,5%	n.m.	n.m.
<b>= EBT</b>	<b>3.503</b>	<b>4.037</b>	<b>2.807</b>	<b>508</b>	<b>-13,2%</b>	<b>24,8%</b>	<b>590,0%</b>
Participação minoritária	(639)	(612)	(608)	(227)	4,5%	5,1%	181,5%
- Imposto de Renda	(1.127)	(866)	(605)	(2)	n.m.	n.m.	n.m.
<b>= Lucro Líquido</b>	<b>1.737</b>	<b>2.559</b>	<b>1.594</b>	<b>279</b>	<b>-32,1%</b>	<b>n.m.</b>	<b>523,4%</b>
<b>= Lucro Líquido ajustado</b>	<b>1.641</b>	<b>1.974</b>	<b>1.908</b>	<b>666</b>	<b>-16,9%</b>	<b>n.m.</b>	<b>146,3%</b>
Margem Bruta	21,9%	20,5%	24,2%	13,0%	1,4p,p	-2,2p,p	8,9p,p
Margem Operacional	16,8%	15,1%	19,0%	7,2%	1,7p,p	-2,2p,p	9,6p,p
Margem EBITDA	18,6%	16,9%	20,9%	9,4%	1,7p,p	-2,2p,p	9,3p,p
Margem EBITDA ajustada	19,1%	17,4%	21,5%	9,9%	1,6p,p	-2,5p,p	9,1p,p
Margem Líquida ajustada	8,0%	9,0%	10,1%	3,9%	-1,0p,p	-2,1p,p	4,1p,p
<b>América do Sul (R\$ milhões)</b>	<b>2T21</b>	<b>2T21E</b>	<b>2T20</b>	<b>1T21</b>	<b>A/E</b>	<b>a/a</b>	<b>t/t</b>
Receita Líquida (R\$)	5.024	4.987	4.402	4.573	0,7%	14,1%	9,9%
Lucro Bruto	389	424	802	399	-8,2%	-51,5%	-2,5%
EBIT	(11)	(25)	415	10	n.m.	n.m.	n.m.
Margem Bruta (%)	7,7%	8,5%	18,2%	8,7%	-0,8p,p	-10,5p,p	-1,0p,p
Margem EBIT (%)	-0,2%	-0,5%	9,4%	0,2%	0,3p,p	-9,6p,p	-0,4p,p
<b>América do Norte (US\$ milhões)</b>	<b>2T21</b>	<b>2T21E</b>	<b>2T20</b>	<b>1T21</b>	<b>A/E</b>	<b>a/a</b>	<b>t/t</b>
Receita Líquida (R\$)	2.948	3.192	2.678	2.315	-7,7%	10,1%	27,3%
Lucro Bruto	786	766	687	337	2,6%	14,4%	133,2%
EBIT	683	654	611	247	4,4%	11,8%	176,3%
Margem Bruta (%)	26,7%	24,0%	25,7%	14,6%	2,7p,p	1,0p,p	12,1p,p
Margem EBIT (%)	23,2%	20,5%	22,8%	10,7%	2,7p,p	0,3p,p	12,5p,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](http://www.btgpactual.com/research/Disclaimers/Overview.aspx)