

Minerva (BEEF3): Resultado do 3T21

Desempenho da receita como um destaque; o EBITDA recorde ficou 7,5% acima de nossa projeção

A Minerva conseguiu entregar outra execução sólida que continua a superar seus pares regionais. O desempenho da receita foi novamente o principal destaque, principalmente nos impressionantes preços realizados na Athena Foods (+ 19% t/t, com receitas crescendo 85% a/a em USD), permitindo que as vendas atingissem R\$ 7,4 bilhões, 13% acima de nossas expectativas, e 43% mais alta a/a. O ciclo desfavorável do gado e o aumento dos custos do gado em toda a região se traduziram em uma margem bruta inferior de 17% (-260 bps a/a e a menor para o terceiro trimestre desde 2011), mas os altos preços da carne bovina compensaram parcialmente isso, permitindo uma diluição da despesa de vendas, gerais e administrativa de 90 bps a/a. O resultado? Uma margem EBITDA ainda decente de 8,8% e um EBITDA de R\$ 648 milhões (+ 17% a/a e 7,5% acima de nossa projeção). O lucro de R\$ 72 milhões também foi mais forte devido ao impacto menor do que o esperado das oscilações cambiais.

Alavancagem sob controle permite novo pagamento de dividendos: yield de 3,5%

A geração de FCF foi mais amena desta vez, pois a Minerva acumulou R\$ 467 milhões em estoques (o volume de vendas ficou abaixo do volume de processamento de gado). Ainda assim, o aumento do EBITDA nos últimos 12 meses e a conversão dos bônus de subscrição detidos pela VDQ conseguiram manter o índice de alavancagem líquida em 2,4x. E apesar das menores exportações do Brasil para a China no quarto trimestre, a Minerva está confiante de que será capaz de manter a taxa de alavancagem abaixo do limite de 2,5x até o final do ano. Como resultado, dividendos intermediários adicionais de R\$ 200 milhões serão pagos em novembro, resultando em um yield de 3,5%.

Execução no seu melhor; Positivo para as estimativas; Em busca de clareza sobre as importações da China

Os resultados atestam a assertividade da mentalidade orientada para vendas e distribuição de produção diversificada da Minerva. A alavancagem permanece em níveis confortáveis, os dividendos estão aparecendo e a pressão nas margens causada pela oferta limitada de gado no Brasil está sendo compensada pelas exportações em expansão para a Ásia (principalmente China) e para as Américas. O valuation parece pouco exigente com um potencial positivo para as estimativas de curto prazo e deve continuar a ser um piso para o preço das ações. Dito isso, alguns dos ventos favoráveis do crescimento da receita dos 9M21 parecem menos óbvios no quarto trimestre, já que pensamos que a base de produção geograficamente diversificada da Minerva compensará apenas parcialmente a proibição persistente da China sobre as importações de carne bovina do Brasil, e o momentum das vendas eventualmente diminuirá. A

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

Minerva (BEEF3)

Data	05/11/2021
Ticker	BEEF3
Rating	Neutro
Preço Alvo (R\$)	12,0
Preço (R\$)	10,4
Listagem	Novo Mercado

Dados Gerais:

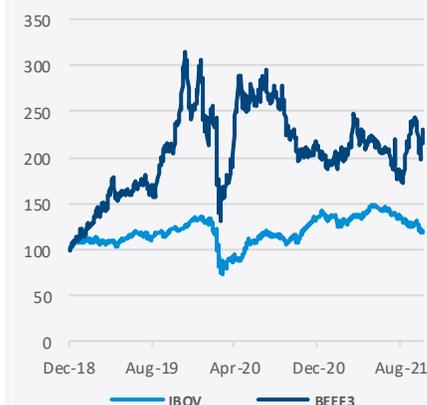
Market Cap. (RS mn)	5.974,03
Vol. Médio 12M (R\$ mn)	89,76

Valuation:

	2021E	2022E
P/L	8,0x	10,7x
EV/EBITDA	5,2x	5,1x

Stock Performance:

Novembro (%)	7,0%
LTM (%)	15,5%



alocação de capital à medida que o crescimento for retomado também será fundamental para definir os dividendos no futuro. Permanecemos Neutros.

Valuation	12/2019	12/2020	12/2021E	12/2022E	12/2023E
RoIC (EBIT) %	25,3	30,3	28,0	29,0	30,5
EV/EBITDA	7,9	5,3	5,2	5,1	4,9
P/L	15,7	5,1	8,0	10,7	10,9
Dividend Yield %	0,1	5,9	6,9	3,5	3,4

Resumo Financeiro (R\$ milhões)	12/2019	12/2020	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	476	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\$ 10,42, em 04 de Novembro de 2021.

Tabela 1: Minerva – Revisão do 3T21

DRE (R\$ mi)	3T21	3T21E	3T20	2Q21T	A/E	a/a	t/t
Receita Líquida	7.368	6.511	5.137	6.288	13,2%	43,4%	17,2%
- CPV	(6.112)	(5.361)	(4.129)	(5.245)	14,0%	48,0%	16,5%
= Lucro Bruto	1.256	1.150	1.008	1.043	9,3%	24,7%	20,4%
- Despesa de Vendas	(502)	(425)	(361)	(378)	18,2%	39,1%	32,9%
- Desp. Gerais & Adm.	(211)	(200)	(181)	(218)	5,6%	16,2%	-3,4%
+/- Outros	5	0	(6)	13	n.m.	n.m.	n.m.
= EBIT	549	525	459	460	4,5%	19,5%	19,4%
+ Depreciação	90	78	81	79	16,0%	11,3%	14,5%
= EBITDA	639	603	540	539	5,9%	18,3%	18,6%
= EBITDA ajust.	648	603	554	545	7,5%	16,9%	19,0%
+ Resultado Financeiro	(464)	(505)	(382)	(322)	-8,1%	n.m.	44,0%
= EBT	85	21	77	138	309,8%	10,3%	-38,4%
- Imposto de Renda	(12)	(5)	(19)	(21)	n.m.	n.m.	n.m.
+ Minoritários	0	0	0	0	n.m.	n.m.	n.m.
= Lucro Líquido	72	16	58	117	366,1%	24,0%	-37,9%
= Lucro Líquido ajust.	82	16	73	123	425,4%	12,4%	-33,6%
Margem Bruta	17,0%	17,7%	19,6%	16,6%	-0,6p,p	-2,6p,p	0,5p,p
Margem Operacional	7,4%	8,1%	8,9%	7,3%	-0,6p,p	-1,5p,p	0,1p,p
Margem EBITDA ajust.	8,8%	9,3%	10,8%	8,7%	-0,5p,p	-2,0p,p	0,1p,p
Margem Líquida	1,0%	0,2%	1,1%	1,9%	0,7p,p	-0,2p,p	-0,9p,p
Margem Líquida ajust.	1,1%	0,2%	1,4%	2,0%	0,9p,p	-0,3p,p	-0,8p,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 BTGPactual 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 BTGPactual 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 BTGPactual 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 BTGPactual 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 BTGPactual digital e os seus clientes. O BTGPactual 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 BTGPactual 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 BTGPactual S.A. confia no uso de barreira de informação para controlar o fluxo de informação contida em uma ou mais áreas dentro do Banco BTGPactual S.A., em outras áreas, unidades, grupos e filiais do Banco BTGPactual S.A.. A remuneração do analista responsável pelo relatório é determinada pela direção do departamento de pesquisa e pelos diretores seniores do BTGPactual 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 BTGPactual S.A. como um todo, no qual o banco de investimento, vendas e trading (operações) fazem parte.

O BTGPactual digital não se responsabiliza assim como não garante que os investidores irão obter lucros. O BTGPactual 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 BTGPactual digital não tem obrigações fiduciárias com os destinatários dos relatórios e, ao divulgá-los, não apresenta capacidade fiduciária.

O BTGPactual 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 BTGPactual 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 BTGPactual S.A. como um todo e/ou de suas afiliadas e, conseqüentemente, das receitas oriundas de transações realizadas pelo Banco BTGPactual 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 BTGPactual 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