

Minerva (BEEF3): resultado do 3T20

Fortes resultados operacionais e geração de FCF; LPA prejudicado pelo câmbio

A Minerva relatou outro trimestre forte. A receita de R\$ 5,1 bilhões ficou 6% acima de nossa projeção (+14% a/a), refletindo principalmente uma recuperação melhor do que a esperada nos volumes, enquanto o EBITDA de R\$ 554 milhões foi 5% superior as nossas estimativas, refletindo a receita líquida mais forte, e aumentou 22% a/a, também apoiado em uma sólida margem de 10,8% (+ 70 bps a/a, apesar da queda sequencial). O lucro líquido foi novamente positivo em R\$ 59 milhões, mas mais fraco do que nossa projeção devido a maiores perdas financeiras de câmbio, apesar dos hedges. A forte geração recorrente de FCF de R\$ 595 milhões (principalmente impulsionada por uma liberação de caixa de R\$ 796 milhões de fornecedores) foi o principal destaque do trimestre, e combinada com o exercício dos bônus de subscrição da Salic, levou o índice de alavancagem líquida para 2,2x, o menor nível em mais de uma década e isso deve apoiar os pagamentos de dividendos pesados à frente.

Volumes mais fortes definem o tom; dividendos começando mais cedo

A utilização de 68,4% da capacidade instalada no Brasil (-11,4p.p. a/a) ainda refletia os impactos da pandemia e, possivelmente, a redução no fornecimento de animais, mas também mostrou uma importante melhoria de 5,2p.p. em relação às mínimas do 2T, com abate total crescendo 17% t/t na divisão e os volumes no Brasil melhorando antes disso (+ 28% t/t). A Athena Foods (44% das vendas) registrou uma margem EBITDA de 12,1%, enquanto o Brasil teve um desempenho inferior devido ao aumento dos custos do gado. Embora isso possivelmente reflita uma virada de ciclo no país, a administração ainda trouxe uma mensagem positiva para o 4T, com a forte demanda internacional e a menor concorrência na carne bovina continuando a favorecer os exportadores latino-americanos. A Minerva também antecipou o pagamento de 25% do lucro líquido acumulado no ano em dividendos (com um rendimento de 2,6% até o momento), o que reforça a nova política de distribuição de caixa da empresa.

A execução sólida garante um rating de Compra após uma baixa performance recente

Continuamos vendo um ciclo de virada no Brasil e um cenário global de oferta / demanda de proteína mais equilibrado como os dois principais desafios para revisões de alta para os lucros da Minerva para 2021. Mas mesmo diante desse cenário, a empresa continua sustentando margens fortes e geração de FCF. Igualmente importante, a recente performance inferior da ação colocou mais uma vez os valuations em níveis pouco exigentes, com a empresa sendo negociada na extremidade inferior de sua faixa histórica, mesmo com base nas margens normalizadas de 2021, enquanto os pagamentos de dividendos sinalizam uma história de transição atraente. Portanto, continuamos Compradores.

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

Analise.Acoes@btgpactual.com

Minerva (BEEF3)

Data	04/11/2020
Ticker	BEEF3
Rating	Compra
Preço Alvo (R\$)	17,0
Preço (R\$)	9,8
Listagem	Novo Mercado

Dados Gerais:

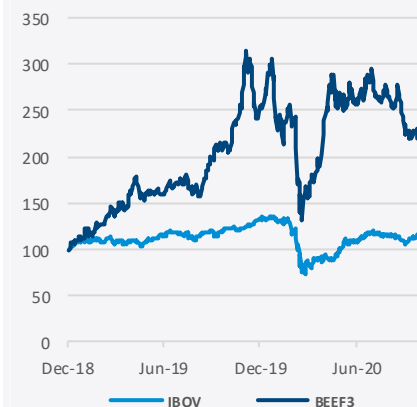
Market Cap. (R\$ mn)	5.359,94
Vol. Médio 12M (R\$ mn)	96,37

Valuation:

	2020E	2021E
P/L	3,7x	7,5x
EV/EBITDA	4,4x	4,7x

Stock Performance:

Novembro (%)	-14%
LTM (%)	-5,3%



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	4,4	4,7	4,6
P/L	218,4	16,1	3,7	7,5	7,5
Dividend Yield %	-10,5	0,1	4,7	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\$ 9,83, em 03 de Novembro de 2020.

Tabela 1: Minerva - Revisão do 3T20

DRE (R\$ milhões)	3T20A	3T20E	3T19	2T20	A/E	a/a	t/t
Receita Líquida	5.137	4.847	4.511	4.399	6,0%	13,9%	16,8%
- CMV	-4.129	-3.923	-3.675	-3.380	5,3%	12,4%	22,2%
= Lucro Bruto	1.008	923	836	1.019	9,2%	20,5%	-1,1%
- Despesas de Vendas	-361	-323	-305	-314	11,9%	18,4%	14,9%
- Desp. Gerais e Administrativas	-181	-157	-146	-198	15,8%	23,9%	-8,2%
+/- outros	-6	0	2	-12	n.m.	n.m.	n.m.
= EBIT	459	444	387	496	3,4%	18,6%	-7,4%
+ Depreciação	81	85	67	82	-4,3%	20,3%	-0,7%
= EBITDA	540	528	454	577	2,2%	18,9%	-6,5%
= EBITDA ajustado	554	528	454	590	4,9%	22,0%	-6,1%
+ Resultado Financeiros	-382	-257	-462	-201	48,5%	-17,2%	89,7%
= EBT	77	186	-75	294	-58,8%	n.m.	-73,9%
- Imposto de renda	-19	-47	-8	-41	n.m.	n.m.	n.m.
+ Participação de minoritários	0	0	0	0	n.m.	n.m.	n.m.
= Lucro Líquido	58	140	-83	253	-58,3%	n.m.	-77,0%
= Lucro Líquido ajustado	82	218	250	409	-62,5%	-67,3%	-80,0%
Margem Bruta	19,6%	19,0%	18,5%	23,2%	0,6 p.p.	1,1 p.p.	-3,6 p.p.
Margem Operacional	8,9%	9,2%	8,6%	11,3%	-0,2 p.p.	0,4 p.p.	-2,3 p.p.
Margem EBITDA ajustado	10,8%	10,9%	10,1%	13,4%	-0,1 p.p.	0,7 p.p.	-2,6 p.p.
Margem Líquida	1,1%	2,9%	-1,8%	5,8%	-1,8 p.p.	3,0 p.p.	-4,6 p.p.
Margem Líquida ajustada	1,6%	4,5%	5,5%	9,3%	-2,9 p.p.	-3,9 p.p.	-7,7 p.p.

Fonte: Empresa / 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 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 fatos 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 o 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, consequentemente, 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