

Relatório de Empresas

Resultado 2T20

Minerva (BEEF3)

29/07/2020

R\$ milhões (Realizado)	2T20		2T19	Variação %	
	A	B	C	A/B	A/C
Receita Líquida	4.399,0	4.167,0	4.024,0	5,6%	9,3%
Ebitda Ajustado	590,0	382,0	364,0	54,5%	62,1%
Margem Ebitda	13,4%	9,2%	9,0%	-	-
Lucro Líquido	253,0	271,0	-113,0	-6,6%	-323,9%
Margem Líquida	5,8%	6,5%	-2,8%	-	-

Fonte: Empresa

OPINIÃO: No 2T20, o resultado operacional da Minerva ficou acima da expectativa, beneficiada principalmente pela melhora de preços em real (impactados pela desvalorização cambial e aumento em dólar em relação ao 2T19). Dessa forma, mesmo considerando os impactos do Covid-19, a empresa surpreendeu na sua margem Ebitda. O lucro também ficou acima da expectativa, beneficiado pela melhora operacional e por ganhos com hedge. Para o 2S20 e para o ano de 2021, esperamos melhora na capacidade utilizada das plantas, maior volume de vendas e preços elevados, o que deverá beneficiar a empresa, principalmente nas suas margens e na melhora do seu endividamento. Continuamos recomendando a compra, com preço alvo de R\$ 16,00 para a BEEF3, que negocia a uma relação EV/Ebitda 2020 de 5,8x e para 2021 de 5,7x.

RECEITA LÍQUIDA: Encerrou o 2T20 com uma receita líquida de R\$ 4,399 bilhões, com aumento de 9% em relação ao 2T19, mas abaixo da expectativa, impactada em parte pela menor utilização de capacidade, devido aos impactos do covid-19, principalmente na divisão Brasil, mas que mesmo assim foi compensado pela alta de preços no período. Na **Divisão Brasil** o abate mostrou queda de 16% (utilização de 62% da capacidade) e queda de 9% no volume interno e de 22% nas exportações, totalizando uma queda de 17%, mas com significativo aumento de preços em real. No mercado interno o preço médio mostrou uma alta de 4,7% e no mercado externo de 60,4%, Na **Athena Foods** os volumes também foram mais fracos com queda de 33%, mas compensado também pela melhora de preços em real de 56,7% no mercado interno e de 71,4% no mercado externo. A receita bruta da Divisão Trading, que compreende os resultados dos segmentos de exportação de gado vivo, trading de proteínas, trading de energia e revenda de produtos de terceiros, atingiu R\$ 472,0 milhões no 2T20.

Código: BEEF3

Recomendação: Compra

Preço Atual: R\$ 14,74

Preço Justo: R\$ 16,00

Pot. Valorização: 9%

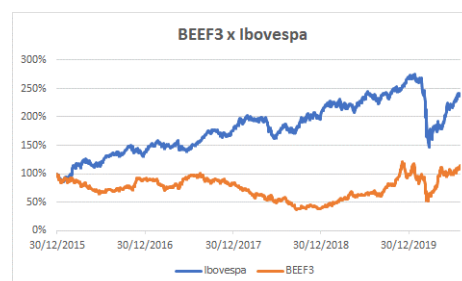
Expectativas

R\$ Milhões	2019	2020p	2021p
Vendas Líquidas	17.123,0	19.901,4	20.602,5
Ebitda	1.751,0	2.157,8	2.255,9
Margem%	10,2%	10,8%	10,9%
Lucro Líquido	16,2	569,8	700,5
Margem %	0,1%	2,9%	3,4%

Avaliação

Múltiplos	2019	2020p	2021p
PL x	440,9	12,5	10,2
EV/EBITDA x	7,3	5,8	5,7
Cot/VPA x (atual)	-	8,5	-
Dividend Yield %	-	2,4	-

Comportamento da ação



Fonte: Economática

Principais Indicadores Consolidados

R\$ Milhões	2T20	2T19	Var.%	1T20	Var.%	LTM2T20	LTM2T19	Var.%
Abate Total (milhares)	752,2	856,9	-12,2%	749,2	0,4%	3.346,8	3.475,2	-3,7%
Abate Brasil	344,1	410,7	-16,2%	352,8	-2,5%	1.640,0	1.706,6	-3,9%
Abate Athena	408,1	446,2	-8,5%	396,4	3,0%	1.706,8	1.768,6	-3,5%
Volume Total de Vendas (1.000 ton)	224,1	301,6	-25,7%	254,5	-12,0%	1.080,2	1.170,2	-7,7%
Volume Brasil	110,5	133,5	-17,2%	128,0	-13,6%	564,6	584,0	-3,3%
Volume Athena	113,5	168,1	-32,5%	126,5	-10,2%	515,6	586,2	-12,0%
Receita Bruta	4.625,0	4.268,8	8,3%	4.436,1	4,3%	19.014,5	17.763,7	7,0%
Mercado Externo	3.344,7	2.881,2	16,1%	2.917,4	14,6%	13.058,8	11.084,6	17,8%
Mercado Interno	1.280,3	1.387,6	-7,7%	1.518,8	-15,7%	5.955,7	6.679,1	-10,8%
Receita Líquida	4.399,2	4.024,4	9,3%	4.167,1	5,6%	17.937,1	16.699,8	7,4%
EBITDA	590,2	363,9	62,2%	381,5	54,7%	2.029,5	1.604,8	26,5%
Margem EBITDA	13,4%	9,0%	4,4 p.p.	9,2%	4,3 p.p.	11,3%	9,6%	1,7 p.p.
Dívida Líquida/EBITDA LTM (x)	2,6	3,8	-1,2	2,9	-0,3	2,6	3,8	-1,2
Dívida Líquida/EBITDA LTM (x) – USD	2,2	3,9	-1,7	2,4	-0,2	2,2	3,9	-1,7
Lucro (Prejuízo) Líquido	253,4	-113,3	-	271,2	-6,6%	685,5	-368,8	-

Fonte: Empresa

R\$ Milhões	2T20	2T19	Var.%	1T20	Var.%	LTM2T20	LTM2T19	Var.%
Receita Bruta	4.625,0	4.268,8	8,3%	4.436,1	4,3%	19.014,5	17.763,7	7,0%
Divisão Indústria Brasil	2.060,4	1.788,5	15,2%	2.123,0	-2,9%	9.133,1	7.592,1	20,3%
Athena Foods	2.092,7	1.850,7	13,1%	1.907,4	9,7%	7.988,4	7.218,4	10,7%
Divisão Trading	472,0	629,6	-25,0%	405,7	16,3%	1.893,0	2.953,2	-35,9%

R\$ Milhões	2T20	2T19	Var.%	1T20	Var.%	LTM2T20	LTM2T19	Var.%
Receita Bruta	4.625,0	4.268,8	8,3%	4.436,1	4,3%	19.014,5	17.763,7	7,0%
Deduções e Abatimentos	-225,8	-244,4	-7,6%	-269,0	-16,1%	-1.077,4	-1.063,9	1,3%
Receita Líquida	4.399,2	4.024,4	9,3%	4.167,1	5,6%	17.937,1	16.699,8	7,4%
% Receita Bruta	95,1%	94,3%	0,8 p.p.	93,9%	1,2 p.p.	94,3%	94,0%	0,3 p.p.

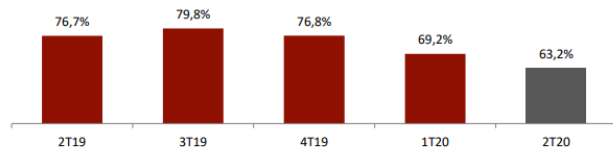
Fonte: Empresa

Utilização da Capacidade:

*Divisão Brasil

No segundo trimestre de 2020, a Divisão Brasil abateu aproximadamente 344,1 mil cabeças de gado, com uma taxa de utilização da capacidade de 63,2%. A redução na utilização de capacidade explica-se pela implementação das medidas de segurança no interior das fábricas, com vistas a atender as normas de combate ao Covid-19.

Figuras 1 – Utilização de Capacidade Instalada

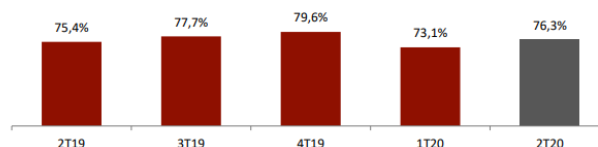


Fonte: Empresa

*Athena Foods

No 2T20, o volume de abate na Athena Foods totalizou 408,1 mil cabeças de gado, com taxa de utilização de capacidade de 76,3%, aproximadamente 1 p.p. superior comparado ao mesmo trimestre de 2019 e 3,2 pontos percentuais acima da utilização observada no trimestre anterior.

Figuras 2 – Utilização da Capacidade Instalada



Preços Praticados – R\$ / Kg

*Divisão Brasil

Preço Médio – ME (R\$/Kg)	2T20	2T19	Var.%	1T20	Var.%	LTM2T20	LTM2T19	Var.%
Carne In Natura – ME	24,7	17,1	44,5%	22,3	10,4%	21,5	17,2	24,7%
Subprodutos – ME	10,9	5,8	89,1%	6,8	60,9%	6,3	5,3	19,5%
Processados – ME	34,7	21,5	61,4%	31,3	10,8%	29,4	25,3	15,9%
Total	22,8	14,2	60,4%	18,6	22,5%	18,2	14,1	29,0%

Preço Médio – MI (R\$/Kg)	2T20	2T19	Var.%	1T20	Var.%	LTM2T20	LTM2T19	Var.%
Carne In Natura – MI	18,1	15,6	15,7%	18,3	-1,0%	17,4	14,4	21,0%
Subprodutos – MI	7,3	5,5	32,3%	7,2	1,3%	7,0	5,6	24,8%
Processados – MI	17,7	22,0	-19,7%	17,1	3,1%	16,4	15,6	4,7%
Total	12,5	12,0	4,7%	13,8	-8,9%	13,1	11,3	15,6%

ME- Mercado Externo, MI – Mercado Interno

*Athena Foods

Preço Médio – ME (R\$/Kg)	2T20	2T19	Var.%	1T20	Var.%	LTM2T20	LTM2T19	Var.%
Carne In Natura – ME	22,6	14,0	61,9%	20,0	12,9%	19,9	16,1	23,5%
Subprodutos – ME	10,3	5,1	102,5%	6,5	57,1%	7,8	6,7	15,9%
Processados – ME	15,6	12,1	28,5%	16,1	-3,2%	13,7	10,7	28,0%
Total	20,3	11,9	71,4%	16,6	22,1%	17,4	14,0	24,1%

Preço Médio – MI (R\$/Kg)	2T20	2T19	Var.%	1T20	Var.%	LTM2T20	LTM2T19	Var.%
Carne In Natura – MI	18,3	14,3	27,3%	18,1	0,7%	16,5	14,3	14,9%
Subprodutos – MI	5,5	2,3	143,3%	3,1	77,6%	3,5	2,1	67,7%
Processados – MI	15,0	12,7	18,4%	14,4	3,8%	13,2	13,3	-0,6%
Total	14,0	8,9	56,7%	11,9	18,1%	11,4	9,2	23,9%

ME- Mercado Externo, MI – Mercado Interno

Fonte: Empresa

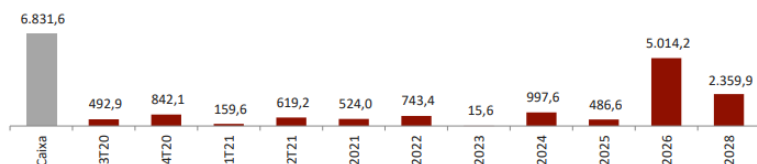
EBITDA: O Ebitda foi de R\$ 590,0 milhões, acima da expectativa de mercado e um aumento de 62% em relação ao 2T19 e a margem ficou em 13% versus 9% no 2T19. O aumento foi decorrente dos aumentos de preços e da variação cambial no período.

LUCRO LÍQUIDO: O lucro líquido foi de R\$ 253 milhões revertendo o prejuízo do 2T19, decorrente da melhora operacional e de ganhos com hedge, no valor de R\$ 225,8 milhões.

ENDIVIDAMENTO: A relação dívida líquida / Ebitda ficou em 2,6x, versus 2,9x no 1T20.

Ao final do segundo trimestre de 2020, o *duration* da dívida era de aproximadamente 4,6 anos.

Figura 9 - Fluxo de Amortização da Dívida em 30/06/2020 (R\$ milhões)



Fonte: Empresa

Equipe de Vendas - Institucional

Diretor

Pablo Spyer 55 11 2789-2002 pablo.spyer@miraeasset.com

***Renda Variável**

Ricardo Tantulli	Investidor Local	55 11 2789-2017	ricardo.tantulli@miraeinvest.com.br
Christiano Gomes			christiano.gomes@miraeinvest.com.br
Antonio Freitas			antonio.freitas@miraeinvest.com.br
Eduardo Whittaker			eduardo.whittaker@miraeinvest.com.br
Ricardo de Paula			ricardo.paula@miraeinvest.com.br
Wesley Lima Silva			wesley.silva@miraeinvest.com.br
Fernando da Costa e Silva	Investidor Estrangeiro	55 11 2789-2043	fernando.silva@miraeinvest.com.br

Bloomberg: MIRAE CCTVM EQUITY DESK

***Renda Fixa**

Paulo Xavier	BMF	55 11 2789-2121	paulo.xavier@miraeinvest.com.br
Celso Azem			celso.azem@miraeinvest.com.br
Mair Riviera	Renda Fixa	55 11 2789-2062	mair.riviera@miraeinvest.com.br
Anna Clara			anna.silva@miraeinvest.com.br

Bloomberg: MIRAE TRADING DESK SECURITIES

***Aluguel**

Carlos Henrique Amorim Santos Fº BTC 55 11 2789-2032 carlos.santos@miraeinvest.com.br

***Pesquisa**

Pedro Galdi, CNPI	55 11 2789-2003	pedro.galdi@miraeinvest.com.br
Fernando Bresciani, CNPI	55 11 2789-2094	fernando.bresciani@miraeinvest.com.br

Atendimento - Home Broker

Atendimento

Atendimento 55 11 2789-2000 atendimento.ctvm@miraeinvest.com.br

Mirae Asset Wealth Management (Brazil) C.C.T.V.M. Ltda

Área de análise - Disclaimer

Analista

Pedro Galdi, CNPI

NORMAS DE CONDUTA

Este relatório foi preparado pela Mirae Asset Wealth Management (Brazil) CCTVM Ltda. ("Mirae Asset") para uso exclusivo do destinatário, não podendo ser reproduzido ou distribuído por este ou qualquer pessoa sem a expressa autorização da Mirae Asset. Este relatório é distribuído somente com o objetivo de prover informações e não representa, em nenhuma hipótese, uma oferta de compra e venda ou solicitação de compra e venda de qualquer instrumento financeiro. As informações aqui contidas neste relatório são consideradas confiáveis na data na qual este relatório foi publicado. Entretanto, as informações aqui contidas não representam por parte da Mirae Asset garantia de exibição das informações prestadas ou julgamento sobre a qualidade das mesmas, e não devem ser consideradas como tal. As opiniões contidas neste relatório são baseadas em julgamentos e estimadas, estando, portanto, sujeitas a mudanças.

A Mirae Asset:

- Considera transitórias as informações e avaliações contidas neste relatório;
- Não garante, expressa ou implicitamente, que as informações nele apresentadas estejam atualizadas ou sejam exaustivas, verdadeiras, precisas, imparciais ou confiáveis;
- Não tem obrigação de atualizar ou manter atualizadas as informações nele contidas;
- Reserva os direitos de modificar, sem prévio aviso, as informações e opiniões constantes deste relatório;
- Não se responsabiliza por resultados de decisões de investimentos tomadas com base nas informações ou recomendações nele contidas;
- A Mirae Asset não atua, como formador de mercado (Market Maker) das ações objeto desta análise.

As estimativas, projeções, opiniões e recomendações contidas neste relatório:

- Não dispensam a consideração de opiniões e recomendações de outras instituições especializadas nos mercados financeiro e decapitais e não substituem o julgamento pessoal de quem o recebe e o lê, no todo ou em parte;
- Não levam em consideração as circunstâncias específicas dos investidores, tais como perfil, objetivos e tolerância a risco, podendo não ser adequadas para todos os investidores, sendo recomendada uma consideração extensiva destas circunstâncias antes da tomada de qualquer decisão;
- Estão sujeitas a alterações sem prévia notificação e podem diferir ou ser contrárias a opiniões expressas anteriormente pela Mirae Asset, por outras instituições financeiras do mercado e mesmo de outras áreas de atuação da Mirae Asset, que podem se fundamentar em hipóteses e critérios diferentes dos adotados na elaboração deste relatório;
- Decorrem de julgamento e de opiniões formadas livremente pelos analistas da Mirae Asset encarregados das análises da economia, de cada companhia emissora e de cada ação, e baseadas em critérios técnicos por eles aceitos como consistentes com os fins a que se destinam.

Este relatório não pode ser copiado ou distribuído, total ou parcialmente para qualquer finalidade, e sem o consentimento expresso da Mirae Asset.

O analista de valores mobiliários envolvido na elaboração do relatório ("Analistas de investimento"), Pedro Roberto Galdi declara que é certificado e credenciado pela APIMEC para os exercícios de suas atividades. Declara ainda nos termos da Instrução CVM 598/18, que as recomendações contidas neste relatório reflete única e exclusivamente suas opiniões pessoais sobre a companhia e seus valores mobiliários e forma elaborada de forma independente, inclusive em relação à Mirae Asset e que se exime de responsabilidade por quaisquer prejuízos, diretos ou indiretos, que possam decorrer na utilização deste e de outros relatórios ou de seus conteúdos.