

## Reflexões sobre a peste suína africana

**A notícia:** As ações de proteína performaram bem hoje devido a um artigo que menciona um novo aumento nos casos de peste suína africana (PSA) na China, o que pode reduzir a produção local de carne suína durante o segundo semestre do ano. As fazendas chinesas profissionalizaram seus processos de produção desde o grande surto de 2018-2019, mas casos de PSA foram relatados desde então e muitas vezes aumentaram durante o inverno. Os participantes da indústria mencionaram que as infecções começaram a aumentar relativamente no final deste ano, por volta do feriado do Ano Novo Lunar em janeiro, quando as restrições de mobilidade foram amenizadas, mas que os casos permanecem altos em março. As estimativas apontam para uma redução potencial de ~ 10% na produção de carne suína da China até o segundo semestre

**Nossa opinião:** Obviamente, isso é algo para ficar de olho - se o fornecimento de carne suína da China acabar sendo impactado, isso naturalmente seria positivo para os preços globais de proteína e, portanto, para os resultados das empresas brasileiras de proteína. A China deve produzir 55 milhões de toneladas de carne suína este ano, ou 48% da produção global, e deve importar 6,2 milhões de toneladas de proteínas no total (suínos, bovinos e aves), ou 21% das importações globais. Supondo que o impacto estimado de ~10% na produção de carne suína chinesa realmente aconteça e seja anualizado, isso implicaria uma redução de 2% na produção global de proteína (redução de 5% na produção de carne suína) e relevantes 17% das importações globais de proteína. Como o comércio de proteínas é um jogo de soma zero (ou seja, em qualquer ano, o consumo global é praticamente o mesmo que a produção) e a demanda é bastante inelástica, preços mais altos na China provavelmente seriam necessários para desviar volumes de outros países para esse mercado.

Contudo, ainda levaríamos esses impactos potenciais de forma moderada. Por fim, houve vários relatos de novos casos de PSA na China desde o surto de 2018-2019, mas no final a produção de carne suína se recuperou fortemente e os preços caíram proporcionalmente desde então. Na época, havia até discussões de que a PSA poderia ser um evento transformador para o comércio de proteínas por até ~ 5 anos, dado o longo tempo para a nova produção chegar ao mercado e os desafios que a China enfrentou na reestruturação da forma como sua indústria operava. Na prática, a produção local acabou se recuperando muito mais cedo, puxando para baixo os volumes e preços de importação de suínos muito antes do que algumas empresas esperavam (por exemplo, a margem EBITDA das exportações da BRF na Ásia atingiu um pico de 30,7% no 1T20, mas caiu rapidamente para 4,7% no 3T21).

### Analistas

**Thiago Duarte**

Brasil – Banco BTG Pactual S.A.

**Henrique Brustolin**

Brasil – Banco BTG Pactual S.A.

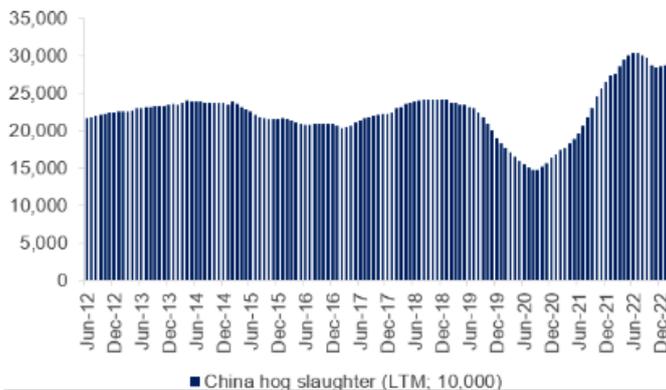
**Bruno Lima**

Brasil – Banco BTG Pactual S.A.

Neste ponto, não vemos sinais claros de que a PSA possa novamente afetar a produção de carne suína da China. Com base em dados oficiais, seu rebanho suíno se recuperou para níveis compatíveis com o histórico, enquanto o abate está ainda acima disso. Os preços domésticos da carne suína contraíram desde o final do ano passado, o que pode ser sazonalmente esperado ou sugerir algum abate acelerado. Os volumes e preços de importação de carne suína no final de 2022 começaram a se recuperar das mínimas, mas ainda longe do pico de 2020-2021.

No geral, atualmente trataríamos os possíveis ventos favoráveis de um novo surto generalizado de PSA na China como uma opcionalidade. Ainda assim, pode-se argumentar que, se os casos de PSA estão de fato acelerando, pode ser uma razão adicional para a China reabrir seu mercado às importações de carne bovina brasileira em breve (que é nosso cenário base). Juntando tudo isso, continuamos a ver a Minerva oferecendo a melhor proposta de valor no setor, combinando um valuation atraente (3,8x EV/EBITDA 2023), momento de resultados favoráveis devido à melhora do ciclo do gado brasileiro e a maior exposição à China, onde esperamos que volumes de importação e preços melhorem em breve.

Gráfico 1: Abate de suínos na China



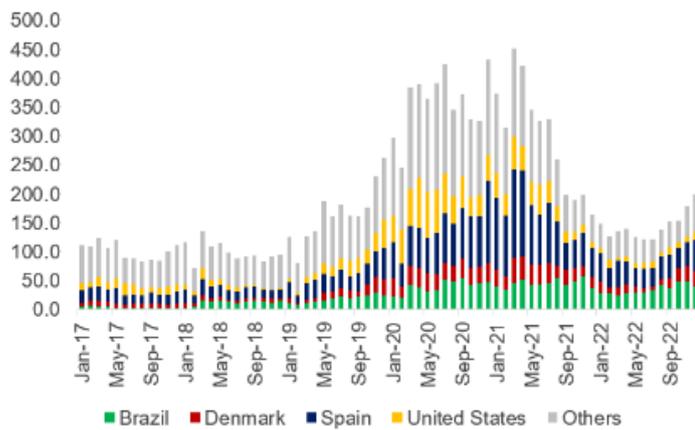
Fonte: Bloomberg e BTG Pactual

Gráfico 2: Preço doméstico de suínos na China



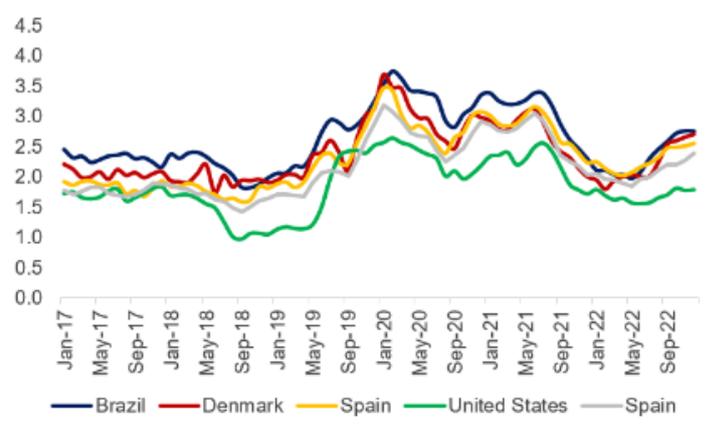
Fonte: Bloomberg e BTG Pactual

Gráfico 3: Importação de suínos ('000 toneladas)



Fonte: Bloomberg e BTG Pactual

Gráfico 4: Preço de importação de suínos (US\$/kg)



Fonte: Bloomberg 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.

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

O BTG Pactual, 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)