

Minerva Revisão de Preço

02 de setembro de 2024

Por **Georgia Jorge, CNPI-P**





Minerva

Revisão de Preço: consistência de resultados

Após incorporar os resultados recentes e rever premissas de crescimento e rentabilidade, apresentamos nosso novo **preço-alvo** para o final de 2025 para BEEF3 de **R\$ 10,00** (antes R\$ 12,00).

A operação da Minerva, focada em proteína bovina, exportação e diversificação geográfica na América do Sul, apresenta consistência e regularidade de rentabilidade operacional, refletindo a boa gestão de risco e a captura de oportunidades devido à capacidade de arbitragem entre mercados. Entendemos que essa consistência da companhia, aliada ao momento favorável do ciclo pecuário no Brasil, vão permitir a entrega de sólidos resultados no 2S24 e em 2025, em especial no que se refere à geração de caixa.

A esse respeito, pontuamos que a atual gestão segue focada na geração de caixa visando à redução da alavancagem financeira, que deve atingir um pico ao final deste ano por ocasião do desembolso referente à aquisição dos ativos da Marfrig. Vale observar que, apesar da aquisição dos ativos elevar a alavancagem financeira temporariamente, a transação nos parece bastante acertada, pois permitirá elevação da escala de abate e captura de eficiências em um modelo de gestão bastante testado. Nesse contexto, mantemos nossa recomendação de **Compra**, vislumbrando um potencial de valorização relevante no curto prazo mesmo diante da redução do preço-alvo, decorrente principalmente da elevação das despesas financeiras em 2025 diante da maior alavancagem financeira.

| Ticker | BEEF3 | Recomendação | Compra |
|-------------------|----------|---------------------------------|------------------|
| Variação 30 dias | 18,7% | Preço em 30-ago-2024 | R\$ 7,49 |
| Variação em 2024 | 0,3% | Preço-alvo 31-dez-2025 | R\$ 10,00 |
| Variação 12 meses | -12,9% | Potencial de Valorização | 33,5% |
| Mínimo 12 meses | R\$ 5,90 | | |
| Máximo 12 meses | R\$ 9,12 | | |

Fonte: Minerva, Bloomberg e BB-BI.



Minerva

Revisão de estimativas e novo preço-alvo 2025

Nossa revisão do *valuation* da Minerva contempla:

- Incorporação dos resultados dos trimestres recentes;
- Elevação da capacidade de abate em 2025 por ocasião da incorporação dos ativos adquiridos da Marfrig, cuja conclusão esperamos que ocorra até o final deste ano;
- Desembolso de recursos em função da conclusão da aquisição dos ativos da Marfrig, o que deve elevar a alavancagem financeira momentaneamente;
- Melhora da rentabilidade operacional em 2024 e 2025 diante da perspectiva de manutenção do ciclo pecuário favorável no Brasil e a capacidade de arbitragem de mercados pela companhia;
- Redução da taxa de desconto, refletindo queda da taxa livre de risco e do prêmio de mercado, apesar da elevação do beta da companhia.

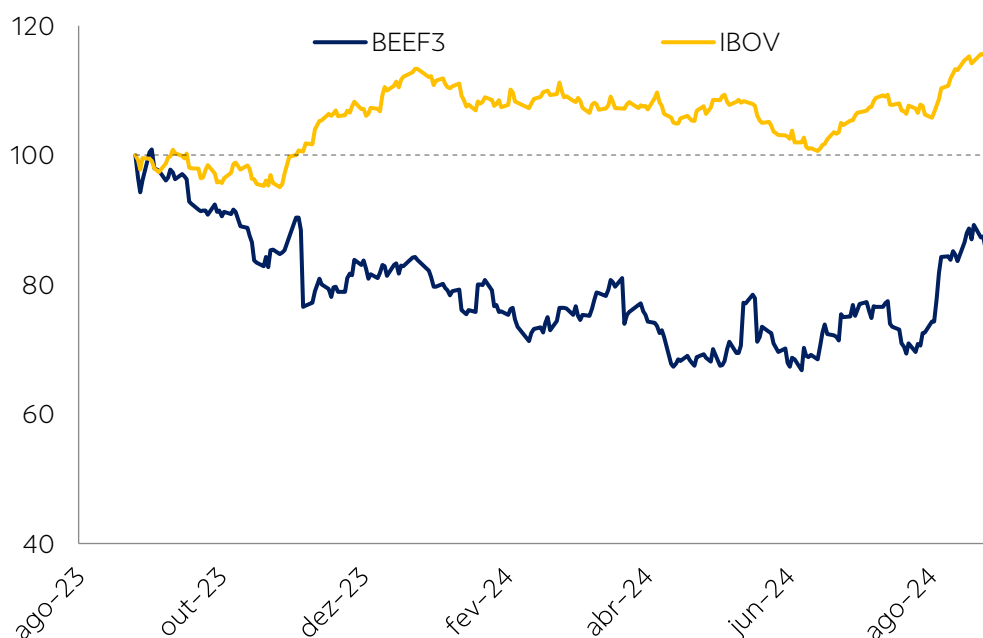
Tese de investimento. (i) manutenção do cenário equilibrado de custos de produção, com elevada disponibilidade de animais para abate refletindo o ciclo pecuário favorável na América do Sul; (ii) diversificação geográfica das operações, que proporcionam maior flexibilidade operacional e contribuem para a maximização da rentabilidade por meio da arbitragem entre os mercados; (iii) posição de liderança no mercado exportador da América do Sul e capacidade de repasse de custos; e (v) geração de caixa consistente, com disciplina financeira e de alocação de capital, que têm possibilitado a manutenção de uma alavancagem financeira relativamente estável, apesar da elevação temporária pela aquisição dos ativos da Marfrig.

Principais Riscos. (i) elevação dos custos de produção além de nossas projeções; (ii) indisponibilidade de gado e/ou outras matérias-primas, bem como de mão-de-obra nas localidades onde a empresa atua, que podem elevar custos e despesas; (iii) questões sanitárias e/ou embargos a exportações nas regiões de operação da empresa; (iv) crescimento econômico global mais lento do que o esperado, com desaceleração do consumo e pressão sobre os preços de venda; e (v) aumento dos níveis de alavancagem financeira.



Minerva

BEEF3 x IBOV



Estimativas (R\$ milhões)

| | |
|------------------------------|--------------|
| Valor da Firma (EV) | 21.121 |
| Dívida Líquida | 15.030 |
| Valor para o acionista | 6.091 |
| Nº de ações (milhões) | 587 |
| Preço-alvo 2025e MRFG3 (R\$) | 10,00 |

Destaques

| | |
|----------------------------------|-------|
| WACC | 10,1% |
| Perpetuidade (g) | 3,0% |
| P/L 2025e | 8,3x |
| EV/EBITDA 2025e | 5,4x |
| Dividend Yield 2025 ¹ | 0,0% |

¹ Considerando preço de fechamento de 30/08/2024 | Fonte: Minerva e BB-BI.



Minerva

Tabelas

Demonstração de Resultado do Exercício (DRE)

| R\$ milhões | 2022 | 2023 | 2024e | 2025e | 2026e |
|-----------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| Receita Líquida | 30.978 | 26.892 | 29.613 | 40.170 | 38.288 |
| (-) CPV | -25.240 | -21.378 | -23.419 | -31.474 | -30.630 |
| Lucro Bruto | 5.737 | 5.514 | 6.194 | 8.695 | 7.658 |
| Margem Bruta (%) | 18,5% | 20,5% | 20,9% | 21,6% | 20,0% |
| (-) SG&A | -3.314 | -3.463 | -4.016 | -5.397 | -5.144 |
| Resultado Operacional | 2.423 | 2.050 | 2.179 | 3.298 | 2.514 |
| (+) D&A | 415 | 512 | 610 | 644 | 679 |
| EBITDA | 2.838 | 2.563 | 2.789 | 3.943 | 3.193 |
| Mg. EBITDA (%) | 9,2% | 9,5% | 9,4% | 9,8% | 8,3% |
| (+/-) Res. Financeiro | -2.035 | -1.709 | -1.730 | -2.383 | -1.968 |
| Lucro antes IR | 388 | 341 | 449 | 915 | 546 |
| (-) Impostos | 267 | 54 | -90 | -183 | -109 |
| Lucro líquido | 655 | 396 | 359 | 732 | 437 |
| Margem líquida (%) | 2,1% | 1,5% | 1,2% | 1,8% | 1,1% |

Fonte: Minerva e BB-BI.



Minerva

Balanço Patrimonial

| R\$ milhões | 2022 | 2023 | 2024e | 2025e | 2026e |
|---|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
| Ativos | 21.400 | 28.594 | 34.767 | 37.282 | 36.967 |
| Ativo Circulante | 12.987 | 18.136 | 18.048 | 20.117 | 19.375 |
| Ativo Realizável de Longo Prazo | 1.077 | 2.842 | 1.464 | 1.521 | 1.579 |
| Investimentos, Intangível e Imobilizado | 7.336 | 7.616 | 15.255 | 15.644 | 16.013 |
| Passivo | 21.400 | 28.594 | 34.767 | 37.282 | 36.967 |
| Passivo Circulante | 8.130 | 9.747 | 11.155 | 13.311 | 12.932 |
| Passivo Exigível de Longo Prazo | 12.208 | 18.188 | 22.593 | 22.220 | 21.847 |
| Patrimônio Líquido | 1.063 | 660 | 1.019 | 1.751 | 2.188 |

Indicadores de Endividamento

| R\$ milhões | 2022 | 2023 | 2024e | 2025e | 2026e |
|------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| Dívida Bruta | 13.766 | 21.557 | 26.869 | 26.396 | 25.923 |
| Caixa | 7.071 | 12.679 | 11.579 | 11.366 | 10.980 |
| Dívida Líquida | 6.695 | 8.878 | 15.291 | 15.030 | 14.944 |
| Dívida Líquida/ EBITDA | 2,8 x | 3,1 x | 6,0 x | 5,4 x | 3,8 x |

Fonte: Minerva e BB-BI. ¹considera a saída de recursos pela conclusão da aquisição dos ativos da Marfrig.



Minerva

Fluxo de Caixa

| R\$ milhões | 2022 | 2023 | 2024e | 2025e | 2026e |
|---------------------|--------------|--------------|---------------|--------------|--------------|
| Lucro Operacional | 2.423 | 2.050 | 2.179 | 3.298 | 2.514 |
| (-) Impostos | 1.667 | 327 | -436 | -660 | -503 |
| NOPAT | 4.090 | 2.377 | 1.743 | 2.639 | 2.011 |
| (+) D&A | 415 | 512 | 610 | 644 | 679 |
| (-) Capex | -1.658 | -2.492 | -8.249 | -1.033 | -1.048 |
| (-) Capital de Giro | 852 | 357 | -529 | -42 | 60 |
| (=) FCFE | 3.699 | 755 | -6.425 | 2.208 | 1.702 |

Indicadores de Rentabilidade

| % | 2022 | 2023 | 2024e | 2025e | 2026e |
|-----------------------------|------|------|-------|-------|-------|
| ROIC | 56% | 27% | 13% | 16% | 12% |
| Dividend Yield ¹ | 4,7% | 2,1% | 0,0% | 0,0% | 0,0% |

Fonte: Minerva e BB-BI. ¹com base no preço médio nos anos de 2022 e 2023 e com base no preço de fechamento de 30/08/24 nos anos de 2024, 2025 e 2026.



Minerva


Sensibilidade Preço-alvo 2025e (WACC x Crescimento Perpetuidade)

| G/WACC | 9,1% | 9,6% | 10,1% | 10,6% | 11,1% |
|--------|-------|-------|--------------|-------|-------|
| 1,5% | 13,00 | 10,00 | 8,00 | 6,00 | 4,00 |
| 2,0% | 14,00 | 12,00 | 9,00 | 7,00 | 5,00 |
| 2,5% | 16,00 | 13,00 | 10,00 | 8,00 | 6,00 |
| 3,0% | 18,00 | 15,00 | 12,00 | 9,00 | 7,00 |
| 3,5% | 21,00 | 17,00 | 13,00 | 11,00 | 8,00 |

Fonte: Minerva e BB-BI.



Siga os conteúdos do **BB Investimentos** nas redes sociais.

Clique em cada ícone para acessar. 



Playlist
BB | Economia e Mercado



Canal Podcast
BB | Empreendedorismo e Negócios



bb.com.br/analises



bb.com.br/carteirasugerida





Disclaimer

Informações Relevantes

Este é um relatório público e foi produzido pelo BB-Banco de Investimento S.A. ("BB-BI"). As informações e opiniões aqui contidas foram consolidadas ou elaboradas com base em informações obtidas de fontes, a princípio, fidedignas e de boa-fé. Embora tenham sido tomadas todas as medidas razoáveis para assegurar que as informações aqui contidas não sejam incertas ou equivocadas, no momento de sua publicação, o BB-BI não garante que tais dados sejam totalmente isentos de distorções e não se compromete com a veracidade dessas informações. Todas as opiniões, estimativas e projeções contidas neste documento referem-se à data presente e derivam do julgamento de nossos analistas de valores mobiliários ("analistas"), podendo ser alteradas a qualquer momento sem aviso prévio, em função de mudanças que possam afetar as projeções da empresa, não implicando necessariamente na obrigação de qualquer comunicação no sentido de atualização ou revisão com respeito a tal mudança. Os analistas podem interagir com outras áreas do Conglomerado do Banco do Brasil S.A. ("Grupo") com a finalidade de somente colherem informações abrangentes de mercado que contribuam para que a área de análise de valores mobiliários, a quem compete exclusivamente a atribuição de seleção dos valores mobiliários para análise, eleja o rol seu de ativos de cobertura. Quaisquer divergências de dados neste relatório podem ser resultado de diferentes formas de apresentação, cálculo e/ou ajustes, como também podem trazer divergência ou contrariedade às opiniões expressas por outras áreas do Grupo.

Este material tem por finalidade apenas informar e servir como instrumento que auxilie a tomada de decisão de investimento. Não é, e não deve ser interpretado como material promocional, recomendação, oferta ou solicitação de oferta para comprar ou vender quaisquer títulos e valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros. É recomendada a leitura dos prospectos, regulamentos, editais e demais documentos descritivos dos ativos antes de investir, com especial atenção ao detalhamento do risco do investimento. Investimentos nos mercados financeiros e de capitais estão sujeitos a riscos de perda superior ao capital investido. Os investidores não devem considerar este relatório como único critério de decisão de alocação, não devendo ser compreendido como o único parâmetro para o exercício do seu julgamento, uma vez que as estratégias e instrumentos abordados podem não ser adequados e elegíveis para determinadas categorias de investidores. Antecedendo a qualquer deliberação, os investidores devem avaliar minuciosamente a aderência dos valores mobiliários aos seus objetivos de investimento e níveis de tolerância de risco ("Suitability"). A rentabilidade passada não é garantia de rentabilidade futura. O BB-BI não garante o lucro e não se responsabiliza por decisões de investimentos que venham a ser tomadas com base nas informações divulgadas nesse material. É vedada a reprodução, distribuição ou publicação deste material, integral ou parcialmente, para qualquer finalidade.

Nos termos do artigo 22 da Resolução CVM nº 20, de 25 de fevereiro de 2021, o BB-BI declara a todos que utilizam seus relatórios de análise, que identifica as seguintes situações com potencial de afetar a imparcialidade dos relatórios ou de configurar conflito de interesses:

1 - A instituição pode ser remunerada por serviços prestados ou possuir relações comerciais com a(s) empresa(s) analisada(s) neste relatório ou com pessoa natural ou jurídica, fundo ou universalidade de direitos, que atue representando o mesmo interesse dessa(s) empresa(s); o Grupo pode ser remunerado por serviços prestados ou possuir relações comerciais com a(s) empresa(s) analisada(s) neste relatório, ou com pessoa natural ou jurídica, fundo ou universalidade de direitos, que atue representando o mesmo interesse dessa(s) empresa(s).

2 - A instituição pode possuir participação acionária direta ou indireta, igual ou superior a 1% do capital social da(s) empresa(s) analisada(s), e poderá adquirir, alienar ou intermediar valores mobiliários da(s) empresa(s) no mercado; o Grupo pode possuir participação acionária direta ou indireta, igual ou superior a 1% do capital social da(s) empresa(s) analisada(s), e poderá adquirir, alienar e intermediar valores mobiliários da(s) empresa(s) no mercado.

3 - O Banco do Brasil S.A. detém indiretamente 5% ou mais, por meio de suas subsidiárias, de participação acionária no capital da Cielo S.A., companhia brasileira listada na bolsa de valores e que pode deter, direta ou indiretamente, participações societárias em outras companhias cobertas pelo BB-BI.



Disclaimer

Informações Relevantes: analistas de valores mobiliários.

Declarações dos Analistas

O(s) analista(s) envolvido(s) na elaboração deste relatório declara(m) que:

- As recomendações contidas neste relatório refletem exclusivamente suas opiniões pessoais sobre a companhia e seus valores mobiliários e foram elaboradas de forma independente e autônoma, inclusive em relação ao BB-Banco de Investimento S.A e demais empresas do Grupo.
- Sua remuneração é integralmente vinculada às políticas salariais do Banco do Brasil S.A. e não recebem remuneração adicional por serviços prestados para a(s) companhia(s) emissora(s) objeto do relatório de análise ou pessoas a ela(s) ligadas.

O(s) analista(s) declara(m), ainda, em relação à(s) companhia(s) emissora(s) dos valores mobiliários analisada(s) neste relatório:

| Analistas | Itens | | | |
|---------------|-------|---|---|---|
| | 1 | 2 | 3 | 4 |
| Georgia Jorge | - | - | - | - |

1 – O(s) analista(s), seus cônjuges ou companheiros, detêm, direta ou indiretamente, em nome próprio ou de terceiros, ações e/ou outros valores mobiliários de emissão da(s) companhia(s) emissora(s) dos valores mobiliários analisada(s) neste relatório.

2 – O(s) analista(s), seus cônjuges ou companheiros, possuem, direta ou indiretamente, qualquer interesse financeiro em relação à(s) companhia(s) emissora(s) dos valores mobiliários analisada(s) neste relatório.

3 – O(s) analista(s) tem vínculo com pessoa natural que trabalha para a(s) companhia(s) emissora(s) dos valores mobiliários analisada(s) neste relatório.

4 – O(s) analista(s), seus cônjuges ou companheiros, estão, direta ou indiretamente envolvidos na aquisição, alienação ou intermediação de valores mobiliários da(s) companhia(s) emissora(s) dos valores mobiliários analisada(s) neste relatório.

RATING: "RATING" é uma opinião sobre os fundamentos econômico-financeiros e diversos riscos a que uma empresa, instituição financeira ou captação de recursos de terceiros, possa estar sujeita dentro de um contexto específico, que pode ser modificada conforme estes riscos se alterem. "O investidor não deve considerar em hipótese alguma o "RATING" como recomendação de Investimento.



Disclaimer

Mercado de Capitais | Equipe Research

Diretor Presidente BB-BI

Geraldo Morete Júnior
analises@bb.com.br

Diretor Executivo BB-BI

Kleuvânio Dias
analises@bb.com.br

Gerentes da Equipe de Pesquisa

Victor Penna
victor.penna@bb.com.br
Wesley Bernabé, CFA
wesley.bernabe@bb.com.br

Renda Variável

Agronegócios, Alimentos e Bebidas

Georgia Jorge
georgiadaj@bb.com.br

Bancos

Rafael Reis
rafael.reis@bb.com.br

Imobiliário

Felipe Mesquita
felipemesquita@bb.com.br

Óleo e Gás

Daniel Cobucci
cobucci@bb.com.br

Serviços Financ. e Saúde

William Bertan
williambertan@bb.com.br

Sid. e Min, Papel e Celulose

Mary Silva
mary.silva@bb.com.br

Transporte e Logística

Luan Calimério, CFA
luan.calimerio@bb.com.br

Utilities

Rafael Dias
rafaeldias@bb.com.br

Varejo

Andréa Aznar
andrea.aznar@bb.com.br

Fundos Imobiliários

André Oliveira
andre.oliveira@bb.com.br

Renda Fixa

Viviane Silva
viviane.silva@bb.com.br
Melina Constantino
mconstantino@bb.com.br
Fernando Cunha Filho
fernandocunha@bb.com.br