

Resultado trimestral

BRF
2T20: maiores custos e despesas relacionadas ao Covid-19 pressionaram margens

A BRF apresentou resultado negativo no 2T20. Maiores volumes de venda no Brasil, principalmente na categoria de processados, e na Ásia, compensaram o momento mais desafiador em Halal. Isso, somado ao efeito positivo do aumento de volumes de produtos de maior valor agregado, e de um dólar mais forte, levou a receita líquida à R\$ 9,1 bilhões (+9% a/a). No entanto, os desafios enfrentados na região Halal, combinados com maiores custos e despesas relacionadas ao Covid-19 no período, puxaram a margem EBITDA do consolidado para baixo, para 11,3% vs. 14,6% no 2T19.

Destacamos como positivo a gestão eficiente do capital de giro, que tem sustentado um ciclo financeiro mais baixo na comparação anual (em 17,4 dias no 2T20 vs 20,1 no mesmo período do ano anterior). Além disso, o foco da empresa em melhorar gestão de passivos também contribuiu para diminuir a exposição da empresa em dívida em moeda estrangeira e aumentar o prazo médio. Como resultado, o fluxo de caixa livre ficou positivo em R\$ 807 mn no 2T20, com alavancagem ainda em nível confortável, em nossa visão. Mesmo diante da desvalorização cambial, o indicador Dívida Líquida/EBITDA fechou em 2,89x vs 3,74x no mesmo período do ano passado.

Acreditamos que a empresa deve apresentar certa recuperação ao longo do 2S20 em decorrência de sua eficiente execução no Brasil, que tem compensado maiores custos com grãos. Além disso, acreditamos em menores gastos com a pandemia nos próximos trimestres, dado que a maior parte ficou concentrada no 2T20. As novas habilitações de plantas conquistadas pela empresa para exportação e a expectativa de reabertura das economias, com a volta gradual do canal de *Food Service*, também devem impulsionar volumes à frente. Não obstante, embora a contaminação do vírus não se dê através de alimentos, continuamos monitorando possíveis restrições às exportações de proteína animal devido ao elevado número de casos de Covid-19 no Brasil. Por ora, mantemos nosso preço alvo de **R\$ 25/ação** para 2020e com recomendação de **Compra**.

Destques

R\$ milhões	2T20	2T19	a/a	1T20	t/t
Receita líquida	9.104	8.338	9,2%	8.949	1,7%
Lucro bruto	1.979	2.092	-5,4%	2.253	-12,2%
Margem bruta (%)	21,7%	25,1%	-3,4 p.p.	25,2%	-3,44 p.p.
EBITDA Ajustado	1.031	1.219	-15,4%	1.251	-17,6%
Margem EBITDA (%)	11,3%	14,6%	-3,3 p.p.	14,0%	-2,7 p.p.
Lucro líquido	307	325	-5,5%	-38	-907,9%
Margem líquida (%)	3,4%	3,9%	-0,5 p.p.	-0,4%	3,8 p.p.

Endividamento

R\$ milhões	2T20	a/a	t/t
Dívida Bruta	26.008	24,4%	5,8%
Dívida Líquida	15.311	10,2%	-1,8%
Dívida Líquida / EBITDA Ajustado	2,89x	-0,85x	0,21x

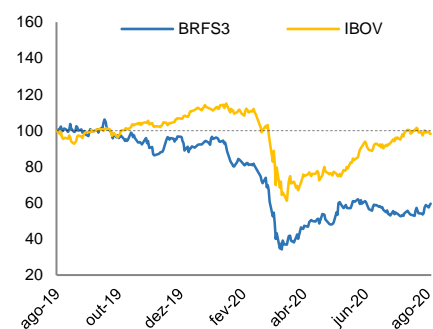
Fonte: BRF e BB Investimentos

BRFS3

Recomendação	Compra
Preço-alvo – 2020e (R\$)	25,0
Preço da ação - 12/08/2020	22,70
Potencial de Valorização	10%

Dados de Mercado

em 12/08/2020		
Valor de Mercado	R\$ milhões	18.323
Varição 1 mês	%	10,2%
Varição UDM	%	-41,2%
Varição 2020	%	-35,5%
Min. 52 sem.	R\$	11,52
Máx. 52 sem.	R\$	41,06


Valuation

		2020e
Valor da Firma	R\$ milhões	34.263
Dívida Líquida	R\$ milhões	13.693
Valor para o Acionista	R\$ milhões	20.570
Número de Ações	# milhões	812
Perpetuidade (g)	%	5,0%

Fonte: Economática e estimativas BB Investimentos

Luciana Carvalho
luciana_cvl@bb.com.br

Brasil: A mudança de hábito dos consumidores no período da pandemia tem beneficiado volume de vendas e preços no Brasil. No 2T20, o volume total aumentou 6% a/a, principalmente devido ao incremento de 13% a/a no volume de processados. Além disso, melhorias em execução continuam beneficiando resultados no Brasil. Iniciativas focadas em serviço, otimização de processos e distribuição contribuíram para ganhos de produtividade e eficiência no período. Assim, a melhora em mix de produtos e canais também elevou os preços médios em 7% a/a. Observamos avanços em inovação e vendas através de plataformas que devem aprimorar nos próximos trimestres e promover ainda mais a marca da empresa. Como positivo, destacamos o ganho de *market share* em margarina (+2,4 p.p.) e congelados (+1,2 p.p.), bem como o aumento da participação dos processados (+4,3 p.p. a/a). Como resultado, receita líquida avançou 14% a/a, compensando parcialmente maiores custos e despesas, que limitaram maiores ganhos em margem EBITDA, ficando em 11,7% vs 11,3% no 2T19.

Internacional: Como esperado, a China continua contribuindo com volumes de vendas de frango e suínos, o que levou a região asiática a um aumento de 4% a/a em volumes. Adicionalmente, a elevação dos preços médios em reais (+18,7% a/a), impulsionado também pelo dólar mais forte, ajudaram a compensar maiores custos e despesas e, como resultado, margem EBITDA na **Ásia** avançou 2 p.p. a/a para 23,4%.

Por outro lado, a distribuição **Halal** ainda enfrenta um cenário mais desafiador. Além de a pandemia ter tido impacto negativo no que deveria ser o melhor trimestre da empresa em razão do Ramadã, que geralmente impulsiona festas e consumo de carne na região, as restrições da Arábia Saudita e impasses na Turquia, com queda nas exportações e agravamento da crise econômica por conta da Covid-19, também tiveram impacto adverso nos resultados. Assim, a queda de volume de 4% a/a e preços em dólar de 13% a/a, somados aos custos e despesas mais altos, pressionaram margem EBITDA que caiu drasticamente de 17,4% para 5,6%.

Anunciado versus Estimado

DRE					
R\$ Milhões	2T20a	2T20e	a/e	2T19a	a/a
Receita Líquida	9.104	9.813	-7%	8.338	9%
Lucro Bruto	1.979	2.228	-11,2%	2.092	-5%
Lucro Líquido	307	-321	-	191	61%
EBITDA Ajustado	1.031	1.154	-11%	1.547	-33%

Margens					
%	2T20a	2T20e	a/e	2T19a	a/a
Margem Bruta	21,7%	22,7%	-1, p.p.	25,1%	-3,3 p.p.
Margem EBITDA	11,3%	11,8%	-0,4 p.p.	18,6%	-7,2 p.p.
Margem Líquida	3,4%	-3,3%	6,6 p.p.	2,3%	1,1 p.p.

Fonte: BRF e BB Investimentos

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, em 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. Quaisquer divergências de dados neste relatório podem ser resultado de diferentes formas de cálculo e/ou ajustes.

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. 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 art. 22 da ICVM 598, o BB-Banco de Investimento S.A declara que:

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 Conglomerado Banco do Brasil S.A ("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), mas poderá adquirir, alienar ou intermediar valores mobiliários da(s) empresa(s) no mercado; o Conglomerado Banco do Brasil S.A 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 listadas cobertas pelo BB–Banco de Investimento S.A.

Declarações dos Analistas

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

1 - 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.

2 – 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			
	3	4	5	6
Luciana Carvalho	-	-	-	-
	-	-	-	-

3 – 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.

4 – 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.

5 – 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.

6 - 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.

BB Banco de Investimento S.A. - BB-BI

 e-mail: pesquisa@bb.com.br

+55 (11) 4298 7000

Diretor	Gerente Executivo
Francisco Augusto Lassalvia	Mário Perrone
Gerentes da Equipe de Pesquisa	
Estratégia - Wesley Bernabé, CFA wesley.bernabe@bb.com.br	Análise de Empresas - Victor Penna victor.penna@bb.com.br
Renda Variável	
Açúcar e Etanol	Óleo e Gás
Daniel Cobucci cobucci@bb.com.br	Daniel Cobucci cobucci@bb.com.br
Agronegócios	Papel e Celulose
Luciana Carvalho luciana_cvl@bb.com.br	Victor Penna victor.penna@bb.com.br
Alimentos e Bebidas	Siderurgia e Mineração
Luciana Carvalho luciana_cvl@bb.com.br	Victor Penna victor.penna@bb.com.br
Bancos e Serviços Financeiros	Transporte e Logística
Wesley Bernabé, CFA wesley.bernabe@bb.com.br	Renato Hallgren renatoh@bb.com.br
Rafael Reis rafael.reis@bb.com.br	Utilities
Bens de Capital	Rafael Dias rafaeldias@bb.com.br
Catherine Kiselar ckiselar@bb.com.br	Varejo
Educação	Georgia Jorge georgiadaj@bb.com.br
Melina Constantino mconstantino@bb.com.br	
Imobiliário	
Kamila Oliveira kamila@bb.com.br	
Macroeconomia e Estratégia de Mercado	
Hamilton Moreira Alves hmoreira@bb.com.br	Renda Fixa
Henrique Tomaz, CFA htomaz@bb.com.br	Renato Odo renato.odo@bb.com.br
Richardí Ferreira richardi@bb.com.br	José Roberto dos Anjos robertodosanjos@bb.com.br
Equipe de Vendas	
Investidor Institucional	bb.distribuicao@bb.com.br
Varejo	acoes@bb.com.br
Head - João Carlos Floriano	Fernando Leite
Antonio de Lima Junior	Higor Benedetti
Bruno Finotello	Henrique Reis
Cleber Yamasaki	Marcela Andressa Pereira
Daniel Frazatti Gallina	Paulo Arruda
Denise Rédua de Oliveira	Pedro Gonçalves
Fabiana Regina	Renata Simões
Fábio Caponi Bertoluci	Sandra Regina Saran

BB Securities - London

4th Floor, Pinners Hall – 105-108 Old Broad St.

EC2N 1ER – London – UK

+44 (20) 7367 5800

Managing Director

Juliano Marcatto de Abreu +44 (20) 7367 5801

Deputy Managing Director

João Domingos Cicarini Junior +44 (20) 7367 5802

Head of Sales and Trading

Henrique Catarino +44 (20) 7367 5832

Institutional Sales

Annabela Garcia +44 (20) 7367 5853

Melton Plummer +44 (20) 7367 5843

Tharcia Cassiano +44 (20) 7367 5851

Syndicate

Daniel Bridges +44 (20) 7367 5806

Trading

Bruno Fantasia +44 (20) 7367 5852

Gianpaolo Rivas +44 (20) 7367 5842

Banco do Brasil Securities LLC - New York

535 Madison Avenue, 33th Floor

New York City, NY 10022 - USA

(Member: FINRA/SIPC/NFA)

Deputy Managing Director

Gabriel Cambui Mesquita Santos +1 (407) 608 1778

ECM

Charles Langalis +1 (646) 845 3714

Nilton Jeronimo +1 (646) 845 3880

DCM

João Kloster +1 (646) 845 3717

Luciana Batista +1 (646) 845 3864

Head of Syndicate

Shinichiro Fukui +1 (646) 845 3865

Institutional Sales

Michelle Malvezzi +1 (646) 845 3715

Fabio Frazão +1 (646) 845 3716

BB Securities Asia Pte Ltd - Singapore

6 Battery Road #11-02

Singapore, 049909

Managing Director

Marcelo Sobreira +65 6420 6577

Director, Head of Sales

José Carlos Reis, CFA +65 6420 6570

Institutional Sales

Zhao Hao, CFA +65 6420 6582