Resultado Trimestral

Marfrig

1T21: resultados sólidos, apoiados pela operação da América do Norte.

Apesar da sazonalidade desfavorável do primeiro trimestre, a Marfrig apresentou resultados bastante sólidos, muito em razão do desempenho da operação na América do Norte, em linha com o bom cenário para a carne bovina nos EUA. A receita consolidada totalizou R$ 17,3 bilhões, crescimento de 27,7% a/a, da qual 90% foi originada em dólares norte-americanos. No *mix* de consumidores, os EUA representaram 65% do total das vendas e as receitas provenientes das exportações para a China representaram 11% do total.

O aumento de custos com o gado na América do Sul contribuiu para a elevação de 26,7% a/a dos custos totais, levando a margem bruta a 13% no 1T21, +0,6 p.p. em relação ao 1T20. As despesas com vendas, gerais e administrativas atingiram R$ 911 milhões, crescimento de 20,4% a/a, mas, como percentual da receita líquida, caiu de 5,6% no 1T20 para 5,3% no 1T21. Assim, o EBITDA ajustado atingiu R$ 1,7 bilhão, expansão de 39,7% a/a, com margem de 9,9%, versus 9,1% no mesmo período do ano anterior.

Como resultado, mais uma vez a Marfrig encerrou o trimestre com lucro líquido, que totalizou R$ 279 milhões, revertendo o prejuízo de R$ 137 milhões do mesmo período do ano anterior. O fluxo de caixa operacional livre foi negativo em R$ 1,0 bilhão, aderente à sazonalidade do primeiro trimestre e explicado principalmente pelo pagamento de bônus de performance referente aos resultados de 2020 da operação da América do Norte. Assim, o indicador dívida líquida/EBITDA foi de 1,76x no 1T21, ante 1,57x no 4T20.

Desempenho das ações e perspectivas. As ações da Marfrig apresentam valorização de cerca de 32% em 2021, que está diretamente relacionada ao cenário favorável para exportação de carne bovina e demanda consistente nos Estados Unidos e na China, aliado a bons resultados operacionais e financeiros da companhia nos últimos trimestres. Apesar do momento desafiador no mercado interno, com margens pressionadas por maiores custos com matéria-prima, principalmente na operação da América do Sul, acreditamos que a Marfrig continuará aproveitando a demanda aquecida na China, que continua importando altos volumes de carne bovina, e o bom momento nos EUA, com o avanço da vacinação e a retomada da economia.

No pregão desta quarta-feira (12), as ações da Marfrig operam em forte queda, apesar dos resultados considerados positivos. Além de acompanhar o movimento da bolsa como um todo, que refletiu a cautela do mercado externo diante de pressões inflacionárias nos EUA, com efeitos na alta dos juros dos Treasuries americanos, a desvalorização da Marfrig também vem acompanhada por um movimento de realização de lucros após alta consistente dos últimos meses. Por ora, mantemos nosso preço-alvo em **R$ 19,00/ação** para final de 2021, porém rebaixamos recomendação para **Neutra** por não haver potencial de valorização implícito em nossa projeção.

Destaques

R$ milhões	1T21	1T20	a/a	4T20	t/t
Receita líquida	17.236	13.052	+27,7%	18.266	-5,6%
Lucro bruto	2.249	1.676	+34,2%	2.736	-17,8%
Margem bruta (%)	13,0%	12,0%	+1,0 p.p.	15,0%	-2,0 p.p
EBITDA Ajustado	1.708	1.223	+39,7%	2.108	-19,0%
Margem EBITDA (%)	9,9%	9,1%	+0,8 p.p.	11,5%	-1,6 p.p.
Lucro líquido	279	(137)	-	1.171,0	-76,1%
Margem líquida (%)	1,6%	-	-	6,4%	-4,8 p.p.

Endividamento

R$ milhões	1T21	1T20	t/t	4T20	t/t
Dívida Líquida	17.747	19.385	-8,5%	15.053	+17,9%
Dívida Líquida / EBITDA Ajustado	1,76x	3,56x	-50,5%	1,57x	+12,2%

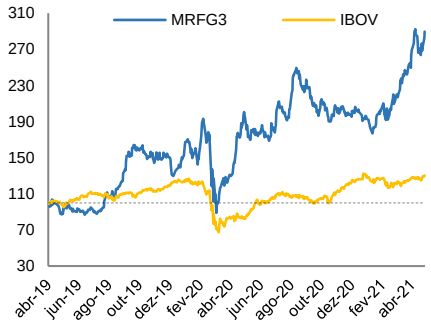
Fonte: Marfrig e BB Investimentos

MRFG3

Recomendação	***Neutra***
Preço-alvo – 2021e (R$)	**19,00**
Preço em 12/05/2021 (R$)	19,12
Potencial de valorização	-0,6%

Dados de Mercado

		em 12/05/2021
Valor de Mercado	*R$ milhões*	13.601
Variação 1 mês	*%*	4,8%
Variação UDM	*%*	34,0%
Variação 2021	*%*	31,8%
Min. 52 sem.	*R$*	11,88
Máx. 52 sem.	*R$*	21,21



Valuation

		2021e
Valor da Firma	*R$ milhões*	28.268
Dívida Líquida	*R$ milhões*	15.058
Valor para o Acionista	*R$ milhões*	13.210
Perpetuidade *(g)*	*%*	5.0

Fonte: Bloomberg e BB Investimentos

Mary Silva
mary.silva@bb.com.br

Melina Constantino
mconstantino@bb.com.br

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
Mary Silva	-	-	-	-
Melina Constantino	-	-	-	-

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

Francisco Augusto Lassalvia

Gerente Executivo

Alfredo Savarego

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
Daniel Cobucci
cobucci@bb.com.br

Agronegócios, Alimentos e Bebidas
Mary Silva
mary.silva@bb.com.br
Melina Constantino
mconstantino@bb.com.br
Luciana Carvalho
luciana_cvl@bb.com.br

Bancos e Serviços Financeiros
Rafael Reis
rafael.reis@bb.com.br

Bens de Capital
Catherine Kiselar
ckiselar@bb.com.br

Educação
Melina Constantino
mconstantino@bb.com.br

Imobiliário
Kamila Oliveira
kamila@bb.com.br

Óleo e Gás
Daniel Cobucci
cobucci@bb.com.br

Papel e Celulose
Mary Silva
mary.silva@bb.com.br

Siderurgia e Mineração
Mary Silva
mary.silva@bb.com.br

Transporte e Logística
Renato Hallgren
renatoh@bb.com.br

Utilities
Rafael Dias
rafaeldias@bb.com.br

Varejo
Georgia Jorge
georgiadaj@bb.com.br
Richardi Ferreira
richardi@bb.combr

Estratégia de Renda Variável e Renda Fixa

Catherine Kiselar
ckiselar@bb.com.br
Hamilton Moreira Alves
hmoreira@bb.com.br
Henrique Tomaz, CFA
htomaz@bb.com.br
José Roberto dos Anjos
robertodosanjos@bb.com.br
Renato Odo
renato.odo@bb.com.br

Equipe de Vendas

Gerente - Henrique Reis
henrique.reis@bb.com.br

Denise Rédua de Oliveira
Eliza Mitiko Abe
Fábio Caponi Bertoluci
Marcela Andressa Pereira
Pedro Gonçalves
Sandra Regina Saran

Contatos
bb.distribuicao@bb.com.br
acoes@bb.com.br

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 — julianomarcatto@bb.com.br

Head of Sales and Trading
Henrique Catarino — henrique.catarino@bb.com.br

Syndicate
Daniel Bridges — daniel.bridges@bb.com.br

Trading
Bruno Fantasia — bruno.fantasia@bb.com.br
Gianpaolo Rivas — gianpaolo.rivas@bb.com.br

Banco do Brasil Securities LLC - New York

535 Madison Avenue, 33th Floor
New York City, NY 10022 - USA
(Member: FINRA/SIPC/NFA)

Managing Director
Andre Haui — andrehaui@bb.com.br

Institutional Sales
Michelle Malvezzi — m.malvezzi@bb.com.br
Fabio Frazão — fabio.frazao@bb.com.br