

Resultados trimestrais

Marfrig
1T19: resultados consistentes; OP reiterado

A Marfrig continuou reportando resultados positivos na comparação anual. No 1T19, o desempenho favorável na América do Norte, combinado com a valorização do dólar norte-americano, levou a receita consolidada a R\$ 10 bilhões, um aumento de 8% a/a. Além disso, observamos um aumento nas despesas de D&A relacionadas (i) à inclusão dos resultados de National Beef e (ii) à adoção das normas IFRS16, que compensam os custos mais altos provenientes dos preços do gado na América do Sul. Como resultado, o EBTIDA foi positivamente impactado e cresceu 16% a/a para R\$ 571 milhões enquanto a margem aumentou 40 bps a/a para 5,7%.

Além do resultado operacional consistente, observamos uma redução de 17% t/t na despesa financeira devido à conclusão das despesas não recorrentes com o empréstimo ponte e menores despesas relacionadas às operações de capital de giro, em linha com os esforços da empresa para aumentar a disciplina financeira. Portanto, a Marfrig teve um lucro líquido de R\$ 4,3 mi. Vale ressaltar que, em linha com o processo de gestão de passivos, a Marfrig captou US\$ 1 bilhão em bônus em maio, o que ajudará a empresa a reduzir o custo da dívida e melhorar a estrutura de capital. Assim, dada a nova linha de crédito e a valorização do dólar a/a, a alavancagem chegou a 2,76x de 2,39x no 4T18, o que ainda consideramos um nível confortável dentro do setor.

Destaques operacionais. A operação na América do Norte registrou resultados positivos em função do aumento de 7% a/a no volume exportado e de 5% a/a no preço médio, o que compensou totalmente o desempenho estável no mercado interno. Como resultado, a receita totalizou US\$ 1,9 bilhão (+ 1% a/a). Também como positivo, destacamos a redução de 1,3 p.p. no CPV/ROL, o que contribuiu positivamente para a margem bruta, de 7,8% no 1T18, para 9,1%. A América do Sul, por sua vez, os menores volumes exportados (-26% a/a), juntamente com a redução do preço médio em dólares, levaram a receita a R\$ 3 bilhões, uma queda de 11% a/a. Além disso, os custos mais altos de gado, em relação ao ano anterior, afetaram negativamente a margem bruta, que caiu de 12% no 1T18 para 9,4%.

Mantemos nosso preço alvo 2019 para MRFG3 a R\$ 9,0/ação e reiteramos a recomendação Outperform. No 1T19, a Marfrig concluiu a aquisição da Quickfood na Argentina e os ativos da BRF em Varzea Grande. Nesse sentido, esperamos ver ganhos adicionais de eficiência provenientes desses processos de integração à frente. Além disso, diante das perspectivas positivas para a economia dos EUA, continuamos otimistas em relação ao consumo interno de proteína. Além disso, também esperamos que as exportações de carne bovina dos EUA permaneçam em tendência de alta, devido à demanda internacional consistente. Quanto à América do Sul, vemos uma perspectiva melhor à nossa frente. Em nossa opinião, a Marfrig poderá se beneficiar do cenário positivo de exportação de proteína animal no mundo - especialmente agora com a PSA na China - não apenas de unidades processadoras brasileiras, mas também de plantas uruguaias e argentinas que acessaram importantes mercados como o Japão, EUA e a China.

A empresa também reportou novo *guidance* para 2019, dada a melhor perspectiva para a América do Norte e uma perspectiva mais favorável para proteína animal no mundo. Nesse sentido, a empresa espera agora que a receita aumente para R\$ 49 bi, 4% acima do *guidance* anterior, e a margem EBITDA para 9,5% de 8,7% (estimada anteriormente), com fluxo de caixa livre positivo de R\$ 1,5 bi (+50% em relação às estimativas da empresa anterior). Note que, para termos uma comparação justa, utilizamos os números pro-forma abaixo dos quais incluem 100% dos resultados da National Beef no 1T18 e os resultados da operação da Quickfood na Argentina.

Highlights*

R\$ milhões	1T19	1T18	a/a	4Q18	t/t
Receita líquida	10.080	9.364	7,6%	10.448	-3,5%
Lucro bruto	927	868	6,8%	1.199	-22,7%
Margem bruta (%)	9,2%	9,3%	-0,1 p.p.	11,5%	-2,3 p.p.
EBITDA Ajustado	571	493	15,8%	877	-35%
Margem EBITDA (%)	5,7%	5,3%	0,4 p.p.	8,4%	-2,7 p.p.
Lucro líquido	4,3	na	na	-1.257	-100%
Margem líquida (%)	0,0%	na	na	-12,0%	12,1 p.p.

Endividamento

R\$ milhões	1T19	4T18	t/t
Dívida Bruta	16.306	15.233	7,0%
Dívida Líquida	9.691	8.042	20,5%
Dívida Líquida / EBITDA Ajustado	2,76x	2,39x	0,4x

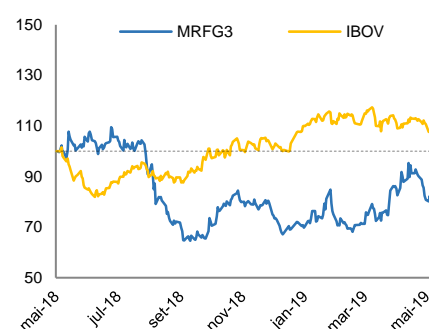
Fonte: Marfrig e BB Investimentos *(proforma)

MRFG3

Rating	Outperform
Preço-alvo - 2019E	9.00
Preço da ação - 15/05/2019	6.35
Upside	42%

Trading data

em 15/05/2019		
Valor de Mercado	R\$ milhões	3.931
Varição 1 mês	%	-5,8%
Varição UDM	%	-19,9%
Varição 2018	%	16,3%
Min. 52 sem.	R\$	5,02
Máx. 52 sem.	R\$	8,87


Valuation

		2019e
Valor da Firma	R\$ milhões	20.027
Dívida Líquida	R\$ milhões	14.286
Valor para o Acionista	R\$ milhões	5.742
Número de Ações	# milhões	621
Perpetuidade (g)	%	5,0

Múltiplos

	2019e	2020e	2021e
EV/EBITDA	4,8x	4,4x	4,1x
P/E	17,3x	10,6x	7,4x
EPS	R\$ 0,37	0,60	0,86

Luciana Carvalho
 Analista Sênior
luciana_cvl@bb.com.br

INFORMAÇÕES RELEVANTES

Este relatório foi produzido pelo BB-Banco de Investimento S.A. As informações e opiniões aqui contidas foram consolidadas ou elaboradas com base em informações obtidas de fontes, em princípio, fidedignas e de boa-fé. Entretanto, o BB-BI não declara nem garante, expressa ou tacitamente, que essas informações sejam imparciais, precisas, completas ou corretas. Todas as recomendações e estimativas apresentadas derivam do julgamento de nossos analistas e podem ser alternadas a qualquer momento sem aviso prévio, em função de mudanças que possam afetar as projeções da empresa. 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 uma oferta ou solicitação de oferta para comprar ou vender quaisquer títulos e valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros. 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 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 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. detem indiretamente 5% ou mais, por meio de suas subsidiárias, participação acionária no capital da Cielo S.A. (cuja participação é detida pelo BB – Banco de Investimento S.A.) e do IRB Brasil Re, companhias brasileiras listadas na bolsa de valores que podem deter, direta ou indiretamente, participações societárias em outras companhias listadas cobertas pelo BB – Banco de Investimento S.A.

Informações Relevantes – Analistas

O(s) analista(s) de investimento, ou de valores mobiliários, envolvido(s) na elaboração deste relatório (“Analistas de investimento”), declara(m) que:

1 - As recomendações contidas neste 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 o emissor objeto do relatório de análise ou pessoas a ele ligadas.

Analistas	Itens		
	3	4	5
Luciana Carvalho	-	-	-

3 – O(s) analista(s) de investimentos, seus cônjuges ou companheiros, detêm, direta ou indiretamente, em nome próprio ou de terceiros, ações e/ou outros valores mobiliários de emissão das companhias objeto de sua análise.

4 – Os analistas de investimento, seus cônjuges ou companheiros, possuem, direta ou indiretamente, qualquer interesse financeiro em relação à companhia emissora dos valores mobiliários analisados neste relatório.

5 – O(s) analista(s) de investimento tem vínculo com pessoa natural que trabalha para o emissor objeto do relatório de análise.

6 - As informações, opiniões, estimativas e projeções contidas neste documento referem-se à data presente e estão sujeitas à mudanças, não implicando necessariamente na obrigação de qualquer comunicação no sentido de atualização ou revisão com respeito a tal mudança.

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

Av. Paulista, 1.230 - 9º andar

São Paulo (SP) - Brasil

+55 (11) 4298 7000

Diretor	Gerente Executivo
Fernando Campos	Denisio Augusto Liberato

Gerentes da Equipe de Pesquisa

Estratégia - Wesley Bernabé, CFA	Análise de Empresas - Victor Penna
wesley.bernabe@bb.com.br	victor.penna@bb.com.br

Renda Variável

Açúcar e Etanol	Imobiliário
Daniel Cobucci cobucci@bb.com.br	Georgia Jorge georgiadaj@bb.com.br

Agronegócios	Óleo e Gás
Luciana Carvalho luciana_cvl@bb.com.br	Kamila Oliveira kamila@bb.com.br
Catherine Kiselar ckiselar@bb.com.br	Daniel Cobucci cobucci@bb.com.br

Alimentos e Bebidas	Papel e Celulose
Luciana Carvalho luciana_cvl@bb.com.br	Gabriela E. Cortez gabrielaecortez@bb.com.br

Bancos e Serviços Financeiros	Siderurgia e Mineração
Wesley Bernabé, CFA wesley.bernabe@bb.com.br	Gabriela E. Cortez gabrielaecortez@bb.com.br

Vinícios Soares	Transporte e Logística
vinicius.soares@bb.com.br	Renato Hallgren renatoh@bb.com.br

Bens de Capital	Utilities
Gabriela E. Cortez gabrielaecortez@bb.com.br	Rafael Dias rafaeldias@bb.com.br
Catherine Kiselar ckiselar@bb.com.br	Rafael Reis rafael.reis@bb.com.br

Varejo
Georgia Jorge georgiadaj@bb.com.br

Macroeconomia e Estratégia de Mercado

Hamilton Moreira Alves hmoreira@bb.com.br	
Henrique Tomaz htomaz@bb.com.br	
Ricardo Vieites ricardovieites@bb.com.br	
Richardí Ferreira richardi@bb.com.br	
	Renda Fixa
	Renato Odo renato.odo@bb.com.br
	José Roberto dos Anjos robertodosanjos@bb.com.br

Equipe de Vendas

Investidor Institucional	
bb.distribuicao@bb.com.br	
aco@bb.com.br	
Varejo	
Head - Antonio Emilio Ruiz	Henrique Reis
Antonio de Lima Junior	Marcela Andressa Pereira
Bruno Finotello	Pedro Gonçalves
Daniel Frazatti Gallina	Rafael Reis
Denise Rédua de Oliveira	Renata Simões
Fábio Caponi Bertoluci	Sandra Regina Saran
Fernando Leite	

BB Securities - London

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

EC2N 1ER – London – UK

+44 (20) 7367 5800

Managing Director

Admilson Monteiro Garcia +44 (20) 7367 5801

Deputy Managing Director

João Domingos Cicarini Junior +44 (20) 7367 5802

Director of Sales Trading

Boris Skulczuk +44 (20) 7367 5831

Head of Sales

Nick Demopoulos +44 (20) 7367 5832

Institutional Sales

Annabela Garcia +44 (20) 7367 5853

Melton Plummer +44 (20) 7367 5843

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 (646) 845 3710

Institutional Sales - Equity

Charles Langalis +1 (646) 845 3714

Institutional Sales - Fixed Income

Fabio Frazão +1 (646) 845 3716

Fernando Ocana +1 (646) 845 3718

Helio Hashimoto +1 (646) 845 3713

Michelle Malvezzi +1 (646) 845 3715

DCM

João Kloster +1 (646) 845 3717

Syndicate

Shinichiro Fukui +1 (646) 845 3865

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 +65 6420 6570

Institutional Sales

Zhao Hao, CFA +65 6420 6582

Li Jing Ting +65 6420 6578