

Resultados trimestrais

Marfrig

2T18: prejuízo, FCL negativo e maior alavancagem

A Marfrig apresentou um resultado pro forma no 2T18, dado a integração de seu novo ativo (a National Beef - considerada a partir de junho) e a venda de Keystone, que está próxima de ser concluída de acordo com a empresa. Destacamos dois aspectos que impactam negativamente a receita no trimestre: (i) menores preços médios que afetaram a receita líquida em R\$ 478 milhões e (ii) a greve dos caminhoneiros que impactaram adversamente o abate em 80 mil cabeças de gado. Mesmo assim, a Marfrig processou 19% a mais a/a, atingindo 1.791 mil cabeças, o que induziu volumes de vendas; ao incorporar os benefícios da valorização do dólar, a receita líquida consolidada aumentou 21% a/a, para R\$ 9,9 bilhões, em base pro forma.

Margens e bottom line. Observamos um crescimento de 16% a/a nos custos, principalmente decorrente (i) do aumento no abate, (ii) preços mais altos do gado na comparação anual e (iii) custos relacionados à greve dos caminhoneiros. Além disso, o maior volume de vendas e o aumento das despesas de mercado impulsionaram as despesas que aumentaram 42% a/a. A empresa também reportou uma despesa relacionada ao Funrural que totalizou R\$ 616 milhões. Portanto, o EBITDA foi de R\$ 275 milhões. Excluindo os efeitos de despesas não recorrentes, que incluem a despesa do Funrural, o EBITDA ajustado (pro forma) totalizou R\$ 918 milhões (+ 87% a/a), com margem de 9,2%. Quanto ao resultado, maiores despesas financeiras combinadas com um dólar mais forte resultaram em um prejuízo líquido de R\$ 582 milhões (operação continuada).

FCL e alavancagem. O fluxo de caixa livre foi impactado principalmente por (i) juros mais altos afetados pelo empréstimo-ponte e depreciação cambial, e (ii) aumento nos estoques. Assim, e desconsiderando os investimentos com a aquisição de National Beef, o FCL de operações continuadas ficou negativo em R\$ 568 milhões. Como resultado, a dívida líquida aumentou 12% no trimestre e a alavancagem subiu para 4,2x, de 3,62x no 1T18.

Opinião do analista. A empresa está em processo de integração e disponibilizou um release com uma nova estrutura para suas divisões: América do Norte e América do Sul (Brasil, Uruguai e Argentina, onde a empresa reiniciou suas operações). Mais uma vez, destacamos como positiva a decisão da empresa de focar no segmento de bovinos, para o qual existe um cenário positivo considerando a oferta favorável de gado, e investindo nos EUA, onde há uma demanda nacional e internacional consistente. Em relação ao segmento de carne bovina no Brasil, ressaltamos que a recuperação econômica doméstica tem se mostrado lenta, o que limita ainda mais a melhora no consumo. Por outro lado, destacamos como positivo o fornecimento favorável de gado e volumes consistentes exportados que melhoraram o spread de exportação.

Dito isto, ainda estamos otimistas com as próximas sinergias da integração da National Beef, bem como o possível processo de geração de valor e desalavancagem que deve vir pelo fechamento das transações (venda da Keystone e integração da National Beef). Segundo a empresa, a Marfrig está se esforçando para concluir as duas operações no curto prazo. Portanto, embora a venda esteja demorando mais do que o esperado, permanecemos alertas quanto a novos desdobramentos sobre o assunto antes de revisitar nosso preço alvo para a empresa com novas estimativas. Assim que tivermos todos os acordos liquidados, divulgaremos novas estimativas incorporando valores da National Beef e introduziremos novo preço alvo em conformidade.

Highlights

R\$ milhões	2T18	2T17	a/a	1T18	t/t
Receita líquida	5.115	2.180	134,6%	3.063	67,0%
Lucro bruto	755	273	176,6%	373	102,4%
Margem bruta (%)	14,8%	12,5%	2,2 p.p.	12,2%	2,6 p.p.
EBITDA Ajustado	461	154	199,4%	182	153%
Margem EBITDA (%)	9,0%	7,1%	1,9 p.p.	5,9%	3,1 p.p.
Lucro líquido	-582	-262	122,1%	-247	136%
Margem líquida (%)	-11,4%	-12,0%	0,6 p.p.	-8,1%	-3,3 p.p.

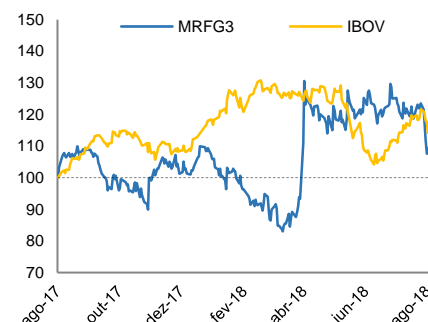
Fonte: Marfrig e BB Investimentos

MRFG3

Rating	Outerform
Preço-alvo - 2018E	9,00
Preço da ação - 14/08/2018	7,16
Upside	26%

Trading data

em 14/08/2018		
Valor de Mercado	R\$ milhões	4.446
Varição 1 mês	%	-11,1%
Varição UDM	%	1,0%
Varição 2018	%	--2,2%
Min. 52 sem.	R\$	5,51
Máx. 52 sem.	R\$	9,43



Valuation

		2018e
Valor da Firma	R\$ milhões	14.022
Dívida Líquida	R\$ milhões	8.327
Valor para o acionista	R\$ milhões	5.695
Número de ações	# milhões	621
Perpetuidade (g)	%	5,0

Luciana Carvalho
 Analista Sênior
luciana_cv@bb.com.br

Endividamento

<i>R\$ milhões</i>	2T18	1T18	t/t
Dívida Bruta	22.520	19.002	18,5%
Dívida Líquida	16.271	14.559	11,8%
Dívida Líquida / EBITDA Ajustado	4,2x	3,62x	0,6x

Fonte: Marfrig e BB Investimentos

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	Items		
	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) - Brazil

+55 (11) 4298-7000

Diretor	Gerente Executivo	BB Securities - London
Fernando Campos	Denísio Augusto Liberato	4th Floor, Pinners Hall – 105-108 Old Broad St. London EC2N 1ER - UK +44 (207) 3675800
Gerentes da Equipe de Pesquisa		
Estratégia - Wesley Bernabé wesley.bernabe@bb.com.br	Equities - Victor Penna victor.penna@bb.com.br	Managing Director Admilson Monteiro Garcia +44 (207) 3675801 Director of Sales Trading Boris Skulczuk +44 (207) 3675831 Head of Sales Nick Demopoulos +44 (207) 3675832 Institutional Sales Annabela Garcia +44 (207) 3675853 Melton Plummer +44 (207) 3675843 Trading Bruno Fantasia +44 (207) 3675852 Gianpaolo Rivas +44 (207) 3675842
Renda Variável		
Agronegócios Márcio de Carvalho Montes mcmontes@bb.com.br	Siderurgia e Mineração Gabriela Cortez gabrielacortez@bb.com.br	
Bancos e Serviços Financeiros Wesley Bernabé wesley.bernabe@bb.com.br Carlos Daltozo daltozo@bb.com.br Kamila Oliveira kamila@bb.com.br	Óleo e Gás Daniel Cobucci cobucci@bb.com.br Papel e Celulose Gabriela E Cortez gabrielacortez@bb.com.br	
Bens de Capital Viviane Silva viviane.silva@bb.com.br	Imobiliário Georgia Jorge georgiadaj@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)
Utilities Rafael Dias rafaeldias@bb.com.br	Varejo Maria Paula Cantusio paulacantusio@bb.com.br Fabio Cardoso fcardoso@bb.com.br	Managing Director Carla Sarkis Teixeira +1 (646) 845-3710 Institutional Sales - Equity Charles Langalis +1 (646) 845-3714 Institutional Sales - Fixed Income Fabio Frazão +1 (646) 845-3716 Michelle Malvezzi +1 (646) 845-3715 DCM Richard Dubbs +1 (646) 845-3719 Syndicate Kristen Tredwell +1 (646) 845-3717
Alimentos e Bebidas Luciana Carvalho luciana_cvl@bb.com.br	Transporte e Logística Renato Hallgren renatoh@bb.com.br	
Macroeconomia e Estratégia de Mercado	Renda Fixa Renato Odo renato.odo@bb.com.br José Roberto dos Anjos robertodosanjos@bb.com.br	BB Securities Asia Pte Ltd - Singapore 6 Battery Road #11-02 Singapore, 049909
Equipe de Sales	Varejo acoes@bb.com.br	Managing Director Marcelo Sobreira +65 6420-6577 Director, Head of Sales José Carlos Reis +65 6420-6570 Institutional Sales Zhao Hao +65 6420-6582
Investidor Institucional bb.distribuicao@bb.com.br	Gerente - Mario D'Amico Fabiana Regina de Oliveira Sandra Regina Saran	
Gerente - Antonio Emilio Ruiz Bianca Onuki Nakazato Bruno Finotello Daniel Frazatti Gallina Denise Rédua de Oliveira Edger Euber Rodrigues Elisangela Pires Chaves Fábio Caponi Bertoluci Henrique Reis Marcela Andressa Pereira		