

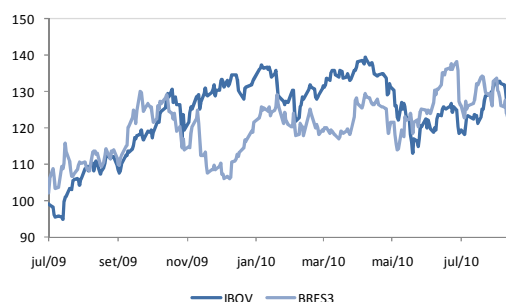
Buy

Ticker	BRFS3
Preço Mercado 12/08/2010	R\$ 22,90
Preço Potencial 30/06/2011	R\$ 31,70
Potencial de Valorização	38,4%
Sector	Agronegócios
Free Float	67%
Payout	32,2%
Mín(52 sem)	R\$ 19,65
Máx (52 sem)	R\$ 26,14
Volume R\$ (21 d)	56.891k

Fonte: Economática e BB Banco de Investimento

Múltiplos	2010(E)	2011 (E)
EV/EBITDA	11,4	8,7
P/E	37,1	22,1

Fonte: BB Banco de Investimento



Fonte: Economática e BB Banco de Investimento

A Brasil Foods divulgou, na sexta-feira, dia 13/08, um resultado bastante positivo. A empresa apresentou ganhos de margens de rentabilidade através de uma boa performance no mercado interno e da conquista de mercados externos importantes, aliados à redução de custos e despesas operacionais.

R\$ Milhões	2T10	%2T09	1S10	%1S09
Receita Operacional Líquida	5.532,0	4,9%	10.579,0	2,3%
Lucro Bruto	1.514,0	22,6%	2.793,0	25,6%
Margem Bruta (%)	27,4%	4,0 pp	26,4%	4,9 pp
EBITDA	587,0	54,1%	1.034,0	84,3%
Margem EBITDA (%)	10,6%	3,4 pp	9,8%	4,3 pp
Lucro Líquido	132,0	-72,3%	185,0	1581,8%
Margem Líquida (%)	2,4%	-6,6 pp	1,7%	1,6 pp

Fonte: BRF e BB Banco de Investimento (Dados Proforma)

Análise do Resultado – 2T10 x 2T09 Pro Forma

Neste segundo trimestre do ano, Brasil Foods registrou uma receita bruta de R\$ 6,3 bilhões, um crescimento de 4,3% em relação ao 2T09, demonstrando a recuperação gradual das exportações e a melhoria de performance internamente. No mercado interno, houve crescimento de receita de 7,5%, com destaque para os alimentos mais elaborados. Segundo o *release* da empresa, a Copa do Mundo movimentou bem estas categorias para o mercado em geral, gerando uma pressão competitiva intensa no setor. O segmento de produtos processados apresentou receitas e volumes superiores em 20,2% e 10,8%, respectivamente, em bases pro forma. Já o faturamento do segmento de carnes apresentou aumento de 5,4%, dado o incremento de volume de 7,5%, mas com preços médios 1,9% menores, devido ao crescimento de 15,8% nos volumes de produtos *in natura*, que possuem preços médios inferiores. No segmento de lácteos os volumes foram 17,1% superiores, com receitas 5,4% acima. Embora a performance de vendas tenha sido melhor, os custos médios de captação do leite aumentaram, pressionando as margens deste segmento.

No mercado externo, a empresa também apresentou melhora de *performance*, com o ganho de 600 *basis points* de EBIT em bases pro forma através da retomada de mercados na Ásia e Eurásia. As exportações no trimestre foram de R\$ 2,4 bilhões, um pequeno recuo de 0,4%, devido à conjunção de volumes superiores em 9,9% com queda de 9,3% dos preços médios em reais, embora os preços em dólares tenham aumentado 8,4%. A variação cambial do período foi de -12,3% no 2T10 em relação ao 2T09, gerando esta perda de receita para a companhia. Os volumes de carnes registraram crescimento de 1,1% nas receitas e 10,2% nos volumes, com queda de 8,3% nos preços médios em reais.

A receita líquida apresentou aumento de 4,8%, enquanto os custos caíram 0,6%, respaldados pela redução nos preços das principais matérias-primas, além da equalização do volume de produção, contribuindo para a melhora dos custos fixos. Estes fatores permitiram um ganho de margem bruta na ordem de 4 pontos percentuais, saindo de 23,4% e atingindo 27,4% no 2T10.

As despesas comerciais sobre a ROL passaram de 19,3% para 18,6% em função da normalização dos níveis de atividade industrial. Por outro lado, as despesas administrativas reportaram um crescimento de 32,3%, em bases pro forma, devido a desembolsos relativos às consultorias de integração e avaliação. Dessa forma, as despesas operacionais totalizaram R\$1,1 bilhão no trimestre, um ganho de 40 *basis points*, mesmo considerando as despesas iniciais com o projeto de integração.

O EBITDA somou R\$ 587 milhões, uma margem de 10,6%, o que representa um aumento de 3,4 pontos percentuais, onde o maior volume de produtos processados vendidos no mercado interno e a redução de custos e despesas foram os principais fatores que contribuíram para o resultado.

As despesas financeiras líquidas ficaram em R\$ 169,8 milhões, ante uma receita financeira líquida de R\$ 774,1 milhões no 2T09, em bases pro forma, especialmente em função dos efeitos da exposição cambial da Sadia. Dessa forma, o lucro líquido foi de R\$ 131,6 milhões no trimestre, com margem de 2,4%.

Funding

O endividamento líquido em 30/06/10 era de R\$ 4 bilhões, 57% de redução em relação ao mesmo período do ano anterior no comparativo pro forma, em função dos recursos obtidos na oferta de emissão primária de ações de R\$ 5,3 bilhões, onde foi possível reduzir significativamente a dívida de curto prazo da Sadia. A relação Dívida líquida/EBITDA ficou em 2,4 vezes, devido à melhora na geração de caixa da companhia.

R\$ Milhões	2T10	Δ% 1T10
Dívida Bruta	7.795,0	-5,8%
Dívida Líquida	3.997,0	-7,0%
Dívida Líquida / EBITDA (estimativa anual)	2,4	-
Dívida CP / Dívida Bruta	25,0%	8,4 pp
Dívida Moeda Estrangeira / Dívida Bruta	85,9%	26,7 pp
Dívida Bruta / (Div. Bruta + PL)	37,0%	-1,6 pp

Opinião do Analista

A Brasil Foods apresentou um resultado bastante positivo. Internamente, as vendas de produtos de maior valor agregado permanecem aquecidas. E, devemos destacar que as marcas reconhecidas que a empresa possui são uma das grandes forças no cenário atual de competitividade acirrada no setor. Externamente, as vendas de carnes estão se recuperando de forma gradual e contínua, além disso, a estratégia da empresa em conquistar novos mercados têm se mostrado bastante assertiva. Também temos percebido que os problemas enfrentados pela avicultura dos EUA, como o embargo da Rússia e a elevação dos impostos pela China, têm possibilitado à companhia ampliar sua participação em importantes mercados.

Pelo lado dos custos, a expectativa de manutenção dos estoques em níveis elevados mundialmente indica que os preços das principais commodities - soja e milho - devem permanecer nos atuais patamares, proporcionando a continuidade de maiores ganhos de margem de rentabilidade para a empresa.

A empresa também apresentou uma redução de despesas significativa, sendo que as sinergias ainda não apareceram neste semestre. Portanto, o maior benefício da fusão, que será a integração operacional das empresas, ainda está por vir. Em nossa análise de sinergias consideramos ganhos de eficiência, aumento do poder de barganha, equalização de preços e melhora na administração de despesas, com otimização da cadeia de distribuição, logística e economias com sistemas, além da menor necessidade de investimentos. No *conference call* de resultados, hoje pela manhã, a empresa destacou a projeção de captura de sinergias em torno de R\$ 100 milhões no segundo semestre deste ano. Em nossas projeções, adotamos a projeção de R\$ 500 milhões de sinergias intensificadas a partir de 2012.

Em relação ao risco de possíveis restrições por parte do CADE, acreditamos que esta perspectiva negativa já esteja sendo precificada pelo mercado com as recentes desvalorizações no papel. Também não esperamos que o CADE siga plenamente as recomendações da SEAE.

Nossa tese de investimento está baseada nos seguintes pilares: (i) a liderança da empresa no mercado interno de produtos industrializados; (ii) a captura de sinergias, além da (iii) alta competitividade do frango brasileiro no mercado internacional. Sendo assim, reafirmamos nossa recomendação de compra para os papéis da Brasil Foods, nosso preço justo é de R\$ 31,7, um potencial de valorização de 38,4%. O ativo BRFS3 está sendo negociado a 11,4x EV/EBITDA 2010 e a 8,7x EV/EBITDA 2011.

Administração

Diretor-Gerente

José Maurício Pereira Coelho

acoes@bb.com.br

Equipe de Pesquisa

Gerente - Marianna Waltz - CNPI

marianna@bb.com.br

Renda Variável

Agronegócios

Mariana Marcolin Peringer - CNPI

marianaperinger@bb.com.br

Jane Lima - CNPI

janelima@bb.com.br

Bancos

Nataniel Cezimbra - CNPI

nataniel.cezimbra@bb.com.br

Bens de Capital, Logística e Transportes

Fernanda Marques - CNPI

fernandamarques@bb.com.br

Victor Penna - CNPI

victor.penna@bb.com.br

Construção Civil e Materiais de Construção

Henrique Koch - CNPI

hkoch@bb.com.br

Consumo, Serviços e Small Caps

Marianna Waltz - CNPI

marianna@bb.com.br

Mário Bernardes Junior - CNPI

mariobj@bb.com.br

Leonardo Nitta - CNPI

leonardo.nitta@bb.com.br

Petróleo, Gás e Petroquímico

Nelson Rodrigues de Matos - CNPI

nelsonrodriguesmatos@bb.com.br

Saneamento e Sucroalcooleiro

Leticia Soares Campos - CNPI

leticia-soares@bb.com.br

Siderurgia, Mineração, Papel e Celulose

Antonio Emilio B. Ruiz - CNPI

antonioemilio@bb.com.br

Telecom

Leonardo Nitta - CNPI

leonardo.nitta@bb.com.br

Renda Fixa e Estratégia de Mercado

Hamilton Moreira Alves - CPA20

hmoreira@bb.com.br

Ney Fukuy Katayama - CPA20

neykatayama@bb.com.br

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 de nosso julgamento e podem ser alteradas a qualquer momento sem aviso prévio, em função de mudanças que possam afetar as projeções da empresa. Este material tem por finalidade apenas 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. O(s) responsável(is) pela elaboração deste relatório declara(m) que:

- As análises refletem única e exclusivamente suas opiniões pessoais sobre a(s) empresa(s) em questão e foram realizadas de forma independente e autônoma, inclusive em relação ao BB-Banco de Investimento S.A, instituição a qual o analista está vinculado;
- Não é remunerado por serviços prestados ou possui relações comerciais com a(s) empresa(s) analisada(s) neste relatório ou pessoa natural ou jurídica, fundo ou universidade de direitos, que atue representando o mesmo interesse dessa(s) empresa(s);
- Sua remuneração é fixa e não está, direta ou indiretamente, relacionada a recomendações específicas ou atrelada à precificação de quaisquer dos valores mobiliários emitidos pela empresa(s) analisada(s), ou às receitas provenientes dos negócios e operações financeiras realizadas pelo BB-Banco de Investimento S.A;
- Não é titular, direta ou indiretamente, de valores mobiliários de emissão da(s) empresa(s) analisada(s) que representam 5% ou mais de seu patrimônio pessoal, (nem) está envolvido na aquisição, alienação e intermediação de tais valores no mercado;
- Não mantém vínculo com pessoa natural que atue na(s) empresa(s) analisada(s) neste relatório;
- De acordo com o BB-Banco de Investimento S.A.:
 - 1 - A instituição não é remunerada por serviços prestados nem possui relações com a(s) empresa(s) analisada(s) neste relatório ou com pessoa natural ou jurídica, fundo ou universidade 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 universidade de direitos, que atue representando o mesmo interesse dessa(s) empresa(s);
 - 2 - A instituição não possui 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.

Equipe de Vendas

Atacado

bb.distribuicao@bb.com.br

Gerente

Cleber Aguiar - CPA20
 João Carlos Floriano - CPA20
 Kate O. Mastroianni Dela Corte - CPA20
 Maurício Oliveira Guimarães - CPA20
 Pedro Mendes Rauber - CPA20
 Thiago Cogo Pires - CPA20
 Wagner Silveira Neustaedter - CPA20

Varejo

acoes@bb.com.br

Gerente

Marconi Maciel - CPA20

Distribuição e varejo

Mário Francisco D'Amico - CPA20
 Márcio Carvalho José - CPA20

BB Securities

7th Floor, 16 St. Martin's Le Grand
 London EC1A4NA - UK
 +44 207 7960836 (facsimile)

Managing Director

Eduardo Nascimento +44 (207) 3675801

Deputy Managing Director

Leonardo Loyola +44 (207) 3675802

Head of Capital Markets

Boris Skulczuk +44 (207) 3675831

Sales

João Paulo Loyola +44 (207) 3675833/32
 Jorge Bento
 Renata Kreuzig

Trading

Bruno Fantasia +44 (207) 3675852
 Alex Freitas +44 (207) 3675842

Research

Paul Hollingworth +44 (207) 3675851

Private Clients

Newton Tanaka +44 (207) 3675807
 Marina Castro

Banco do Brasil Securities LLC

600 Fifth Avenue, 3rd floor
 New York City, NY 10020 - USA
 (Member: FINRA/SIPC/NFA)

Managing Director

Gustavo Sousa +1 (212) 6267206

Institutional Sales

Charles Langalis +1 (212) 6267206

Sales Trader

Daniela Valle +1 (212) 6267014
 Cassandra Voss +1 (212) 6267048

BB-Banco de Investimento S.A. • BB-BI

Rua Senador Dantas, 105 - 36º andar
 Rio de Janeiro RJ - Brasil
 Tel. (21) 38083625 Fax (21) 38083355