

Mariana Marcolin Peringer - CNPI  
[marianaperinger@bb.com.br](mailto:marianaperinger@bb.com.br)

## Minerva S.A. Resultado 2T10

17/08/2010

O frigorífico Minerva divulgou ontem seus resultados referentes ao segundo trimestre deste ano. O resultado foi positivo pelo lado operacional, a destacar a melhora de margem bruta e a melhor administração de seu capital de giro. Entretanto, a empresa registrou um prejuízo de R\$ 17,5 milhões no trimestre e acumula uma perda de R\$ 57,7 milhões devido à variação cambial.

Ticker	BEEF3
Preço Mercado 16/08/2010	R\$ 7,20
Preço Potencial	Revisão
<b>Sector</b>	<b>Frigoríficos</b>
Free Float	32%
Mín(52 sem)	R\$ 4,22
Máx (52 sem)	R\$ 7,92
Volume R\$ (21 d)	1.830k

R\$ Milhões	2T10	%1T10	%2T09	1S10	%1S09
Receita Líquida	888,3	19,3%	38,6%	1.632,7	33,9%
Lucro Bruto	177,5	33,2%	59,8%	310,8	48,0%
Margem Bruta (%)	20,0%	2,1 pp	2,7 pp	19,0%	1,8 pp
EBITDA ajustado	61,9	15,7%	38,2%	115,4	49,9%
Margem EBITDA ajust.(%)	7,0%	-0,2 pp	0,0 pp	7,1%	0,8 pp
Lucro Líquido	(17,5)	-24,6%	-130,8%	(40,7)	-170,3%
Margem Líquida (%)	-2,0%	1,1 pp	-10,8 pp	-2,5%	-7,2 pp

Fonte: Minerva e BB Banco de Investimento

Fonte: Economática e BB Banco de Investimento

### Análise de Desempenho - 2T10 x 2T09

Com uma utilização de cerca de 80% de sua capacidade produtiva, mantendo-se nos maiores níveis do setor, o frigorífico Minerva apresentou, no 2T10, um faturamento bruto de R\$ 920,2 milhões, 35,8% superior ao mesmo período do ano anterior. A divisão de carnes, que representou 72% deste faturamento, foi a maior contribuição para este crescimento, principalmente as exportações.

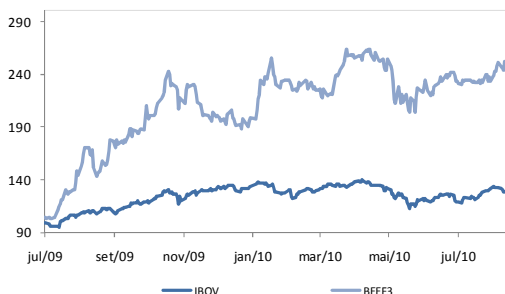
A receita bruta de carnes *in natura* para o mercado externo cresceu 26,3% em relação ao 2T09, com volumes superiores em 19,9% e preços médios de comercialização em reais 5,3% maiores. O desempenho pode ser atribuído à retomada na demanda de importantes mercados no Oriente Médio, África e Américas.

No mercado interno, as vendas de carnes *in natura* tiveram crescimento de 37% em relação ao 2T09, com volumes 38,3% superiores e preços 0,9% inferiores. A empresa, em seu *release* de resultados, atribui o crescimento à estratégia de maior capilaridade dos canais e centros de distribuição.

A receita líquida do trimestre somou R\$ 888,3 milhões, avanço de 38,5% em relação ao mesmo período de 2009. Os custos dos produtos vendidos, por sua vez, apresentaram um aumento de 34,1%. O aumento do custo médio de aquisição do gado foi compensado pela maturação de investimentos feitos com o foco de redução de custos operacionais. Dessa forma, a empresa apresentou ganho de margem bruta na ordem de 2,6 pontos percentuais.

As despesas com vendas, gerais e administrativas somaram R\$ 128,2, representando 14,4% das vendas, ante 12,4% no 1T10 e 11,9% no 2T09. Sendo assim, o ganho que a empresa obteve em margem bruta não foi refletido na margem EBITDA. No trimestre, o EBITDA foi de R\$ 61,9 milhões, uma margem EBITDA de 7%, *flat* em relação ao 2T09 e com uma perda de 20 *basis points* em relação ao trimestre anterior.

No resultado financeiro, a companhia registrou uma despesa financeira líquida de R\$ 66,6 milhões, devido à diminuição de receitas financeiras no período. Com este resultado, o Minerva registrou um prejuízo de R\$ 17,5 milhões no trimestre e acumula um prejuízo de 57,7 milhões no semestre.



Fonte: Economática e BB Banco de Investimento

## Funding

No fechamento do segundo trimestre do ano, a companhia possuía uma dívida total de R\$ 1,4 bilhão, sendo 12,6% concentrados no curto prazo e 72,2% referenciados em moeda estrangeira. Atualmente, a Dívida Líquida/EBITDA da Cia. é de 4,25x, uma redução em relação ao 1T10 (4,35x) resultado de uma maior geração de caixa. A alavancagem (D/D+PL) está em 74,9% e, considerando as disponibilidades da empresa, a Dívida Líquida é de R\$ 937,9 milhões.

R\$ Milhões	2T10	Δ/1T10
Dívida Bruta	1.442,9	7,1%
Dívida Líquida	937,9	6,3%
Dívida Líquida / EBITDA	4,3	-
Dívida CP / Dívida Bruta	12,6%	2,4 pp
Dívida Moeda Estrangeira / Dívida Bruta	72,2%	-3,2 pp
Dívida Bruta / (Div. Bruta + PL)	74,9%	2,0 pp

Fonte: Minerva e BB Banco de Investimento

## Opinião do Analista

O desempenho do Minerva, nesse segundo trimestre do ano, é resultado do crescimento de suas vendas, com evolução do *market share* de exportação para 19,7% nos últimos 12 meses, 5,9 pontos percentuais superiores ao mesmo período do ano anterior. Segundo a companhia, a estratégia de flexibilidade operacional das plantas aliado à customização de produtos para diferentes mercados tem propiciado estes resultados. Além disso, ressaltamos que um dos diferenciais da empresa é a produtividade de suas plantas, com alta utilização de capacidades (cerca de 80%), que proporciona ganhos com a diluição de custos fixos.

Um segundo ponto positivo no resultado é a administração eficiente de seu *working capital*. O capital de giro terminou o trimestre em 29 dias, menor que o apresentado no 1T10 (37 dias) e bem inferior ao apurado no 2T09 (46 dias), resultado da redução dos níveis de recebíveis.

Em relação aos próximos resultados, estamos presenciando uma recuperação gradual nos negócios, mas a crise na Europa pode afetar o timing dessa recuperação. Internamente, a demanda permanece aquecida, mas a competição acirrada no setor tem trazido um alerta quanto aos preços praticados.

Por fim, consideramos como ponto de alerta a alavancagem da empresa, apesar da redução apresentada.

## 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 à 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 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 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