

### Novo guidance de crescimento e captura de sinergias

#### Ticker

**BRFS3**

Preço Mercado 27/10/2011 R\$ 34,88

Preço Potencial 12M Em revisão

#### Setor

**Agronegócios**

Free Float 68,9%

Mín. (52 sem) R\$ 23,39

Max. (52 sem) R\$ 30,95

Volume R\$ (21 d) 63.633k

Fonte: Economática e BB Banco de Investimento

A Brasil Foods realizou na manhã de hoje sua reunião pública anual com analistas para discutir os resultados do 3T11, divulgados ontem à noite, além de sua estratégia operacional para os próximos anos.

O destaque nos números ficou mais uma vez para o bom desempenho das vendas internas (+14% YoY), impulsionadas especialmente pelos produtos processados de carnes, cujas receitas cresceram 24% na comparação anual.

R\$ milhões	3T11	%3T10	%2T11
Receita Líquida	6.292,0	+10,3%	-0,0%
Lucro Bruto	1.606,0	+13,5%	+2,9%
Margem Bruta (%)	25,5%	+0,7 p.p.	+0,7 p.p.
Despesas Operacionais	1.091,0	+10,2%	+10,1%
Desp. / ROL (%)	17,3%	-0,0 p.p.	+1,6 p.p.
EBITDA	722,5	+17,1%	-8,1%
Margem EBITDA (%)	11,5%	+0,7 p.p.	-1,0 p.p.
Lucro Líquido	365,0	+73,0%	-26,7%
Margem Líquida (%)	5,8%	+2,1 p.p.	-2,1 p.p.

Fonte: BRF e BB-BI

### Análise do Desempenho

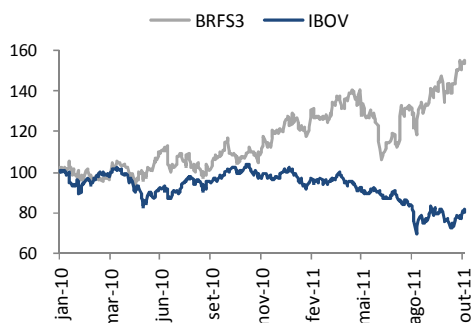
A receita líquida da Brasil Foods no 3T11 foi de R\$ 6,3 bilhões, crescimento de 10,3% YoY, refletindo os melhores preços médios de venda no trimestre, mesmo com o impacto da valorização cambial no período.

Os volumes comercializados, por sua vez, apresentaram redução em quase todos os segmentos, tanto no mercado interno quanto nas exportações, que sentiram os impactos do embargo da Rússia à entrada de carne brasileira no país.

O Oriente Médio continuou sendo o principal destino no exterior (31,5% nos 9M11), seguido pelo Extremo Oriente (22,1%) e pela Europa (18,3%).

	Mercado Interno				Mercado Externo			
	Volumes mil t	%3T10	Receitas R\$ milhões	%3T10	Volumes mil t	%3T10	Receitas R\$ milhões	%3T10
<b>Carnes In Natura</b>	109	-4%	517	+1%	476	-5%	1.986	+6%
<b>Processados (Carnes)</b>	374	+6%	1.946	+24%	79	-15%	443	+1%
<b>Lácteos</b>	266	-9%	659	+8%	0	-	2	+0%
<b>Outros</b>	211	-10%	702	+4%	15	+15%	37	+95%

A margem bruta cresceu 0,7 p.p. YoY, muito em função das sinergias capturadas no trimestre, apesar dos preços das matérias-primas terem seguido pressionando os custos da companhia.



Fonte: Economática e BB Banco de Investimento

As despesas operacionais representaram cerca de 17,3% da receita líquida no trimestre, em linha com o 3T10. Os ganhos de eficiência mencionados anteriormente acabaram por contribuir para a expansão de 0,7 p.p. da margem EBITDA, que atingiu 11,5%.

As despesas financeiras líquidas somaram R\$ 186,6 milhões no 3T11, frente a R\$ 30,4 milhões no mesmo trimestre do ano passado, principalmente devido aos efeitos do câmbio sobre a dívida em moeda estrangeira, mesmo após contabilizadas as operações de hedge. Ainda assim, o resultado líquido no período apresentou crescimento de 73% frente ao 3T10 e atingiu R\$ 365 milhões, representando margem de 5,8% (+2,1 p.p.).

Os investimentos do período totalizaram R\$ 420,7 milhões, direcionados principalmente à melhora de produtividade, capacidade e automação de suas unidades. O montante ainda inclui os investimentos em matrizes de R\$ 168,1 milhões no trimestre.

A dívida líquida da companhia cresceu em volume no trimestre, principalmente devido ao ajuste dos valores em reais à variação cambial, o que não deve se refletir nas despesas financeiras com a mesma intensidade, devido às operações de hedge normalmente contratadas. A alavancagem, entretanto, segue em níveis confortáveis (1,5x EBITDA LTM).

R\$ milhões	3T11	%3T10	%2T11
Dívida Líquida	4.864,0	+27,8%	+38,8%
Dív. Líquida / EBITDA LTM	1,5x	-0,4x	+0,4x
Investimentos	420,7	+35,0%	+22,1%
Invest. / ROL (%)	6,7%	-80,0 p.p.	+1,2 p.p.
Invest. Matrizes	168,1	+93,9%	+61,8%
Invest. Matrizes / ROL (%)	2,7%	+1,2 p.p.	+1,0 p.p.
Invest. Matrizes / Total (%)	40,0%	+12,1 p.p.	+9,8 p.p.

### Considerações dos Analistas

A Brasil Foods aproveitou a divulgação dos resultados para atualizar suas projeções de sinergias a serem capturadas, agora que a fusão foi definitivamente aprovada pelo CADE, ainda que algumas restrições devam ser observadas. Para o ano corrente as sinergias líquidas esperadas foram elevadas de R\$ 250 milhões para R\$ 560 milhões, crescendo para o total de R\$ 1 bilhão a partir de 2012 (versus R\$ 500 milhões anteriormente). Para tanto, serão necessários investimentos da ordem de R\$ 700 milhões entre 2011 e 2013.

A companhia também revisou seu guidance de receita líquida para 2015 para R\$ 50 bilhões, data em que espera concluir seu plano de crescimento BRF15, incluindo crescimento orgânico e aquisições. A Brasil Foods vem anunciando diversos movimentos em direção a sua expansão internacional, como os investimentos no Oriente Médio (construção de fábrica de processados), Argentina (Avex/Dánica) e China (joint venture com a Dah Chong Hong).

Seguimos otimistas quanto ao desempenho e potencial de crescimento da Brasil Foods, que segue apresentando resultados positivos apesar das oscilações do câmbio e das pressões dos custos de matérias-primas. Acreditamos que a captura de sinergias e estratégia de tornar cada vez mais a companhia uma empresa global de alimentos devem manter as perspectivas bastante favoráveis no longo prazo.

### 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 alteradas 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 com 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. 18 da ICVM 483, 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.

### 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.

Analista	Itens		
	3	4	5
Henrique Koch			
Thiago Gramari			

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.

## Administração

### Gerente-Executivo

Leonardo Loyola pesquisa@bb.com.br

### Equipe de Pesquisa

**Gerente** - Nataniel Cezimbra nataniel.cezimbra@bb.com.br

### Renda Variável

#### Agronegócios

Henrique Koch hkoch@bb.com.br  
Thiago Gramari thiago.gramari@bb.com.br

#### Bancos e Serviços Financeiros

Letícia Soares Campos leticia-soares@bb.com.br

#### Bens de Capital

Mário Bernardes Junior mariobj@bb.com.br

#### Construção Civil

Wesley Pereira Bernabé wesleypereira@bb.com.br

#### Consumo

Erick Rodrigues erickrodrigues@bb.com.br  
Priscila Tambelli priscilatambelli@bb.com.br

#### Logística e Transportes

Leonardo Nitta leonardo.nitta@bb.com.br

#### Petróleo, Gás e Petroquímico

Nataniel Cezimbra nataniel.cezimbra@bb.com.br  
Andréa Aznar andreaaznar@bb.com.br

#### Saneamento

Letícia Soares Campos leticia-soares@bb.com.br  
Rafael Dias rafaeldias@bb.com.br

#### Siderurgia, Mineração, Papel e Celulose

Victor Penna victor.penna@bb.com.br  
Carlos Daltozo daltozo@bb.com.br

#### Telecom

Leonardo Nitta leonardo.nitta@bb.com.br

#### Renda Fixa e Estratégia de Mercado

Hamilton Moreira Alves hmoreira@bb.com.br  
Ney Fukuy Katayama neykatayama@bb.com.br

## Equipe de Vendas

**Atacado** bb.distribuicao@bb.com.br

**Gerente** - Cleber Aguiar

Bruno Finotello  
João Carlos Floriano  
Marcela Santa Ritta  
Pedro Mendes Rauber  
Ronal Mascarello  
Thiago Cogo Pires  
Wagner Silveira Neustaedter

**Varejo** acoes@bb.com.br

**Gerente** - Marconi Maciel

**Distribuição e varejo**  
Mário Francisco D'Amico  
Márcio Carvalho José

## BB Securities

4th Floor, Pinnars Hall – 105-108 Old Broad St.  
London EC2N 1ER - UK  
+44 207 7960836 (facsimile)

### Managing Director

Eduardo Nascimento +44 (207) 3675801

### Deputy Managing Director

Renato Bezerra +44 (207) 3675802

### Director of Sales

Boris Skulczuk +44 (207) 3675831

### Institutional Sales

Renata Kreuzig +44 (207) 3675832

### Trading

Bruno Fantasia +44 (207) 3675852

### Research

Paul Hollingworth +44 (207) 3675851

### Private Clients

Jorge Bento +44 (207) 3675807

## Banco do Brasil Securities LLC

535 Madison Avenue 34th Floor  
New York City, NY 10022 - USA  
(Member: FINRA/SIPC/NFA)

### Managing Director

Gustavo Sousa +1 (646) 845-3710

### Institutional Sales

Charles Langalis +1 (646) 845-3714

### Sales Trader

Daniela Valle +1 (646) 845-3712  
Cassandra Voss +1 (646) 845-3713  
Richard Marmol +1 (646) 845-3716

**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