

Setor Carnes - Margens ainda apertadas

04 de maio de 2010

Desempenho

O incremento no faturamento das companhias no consolidado de 2009 em relação ao ano anterior não foi surpresa para o mercado, já que os últimos trimestres de 2008 foram impactados pela crise. A atuação nos mercados externos foi a mais atingida, e ainda não se apresenta recuperação em níveis pré-crise. Cálculos da corretora Ativa demonstra que o faturamento líquido médio do setor de alimentos, considerando Brasil Foods, JBS, Marfrig, Minerva - e a M Dias Branco, que não atua no segmento de carnes – cresceu 11% em doze meses, mas caiu 5% no 4tr09 em relação ao trimestre anterior. O lucro líquido também caiu na mesma relação, só que 50%. A margem total das companhias ainda continua comprometida, e na comparação entre o 4tr08 e o 4tr09, o Ebtida médio caiu 35%.

Mercado de Ações

O setor é formado por poucas empresas com capital aberto, cujo montante se tornou igualmente pequeno no mercado produtivo, após o período de aquisições. As companhias têm uma boa liquidez. Por isso, refletem aspectos importantes do cenário em que estão inseridas. No ano, elas apresentam queda nas cotações. A Brasil Foods acumula uma desvalorização de 0,2%, inferior aos 0,8% verificado no Ibovespa nos quatro meses do ano. A queda da Marfrig é de 3,6% e a da JBS de 12,7%, de acordo com dados divulgados em relatório diário da SLW.

Opinião do Mercado

Valter Bianchi Filho **Sócio Fundamenta Administração de Recursos**

As perspectivas para o setor de carnes são diferentes para o segmento da Brasil Foods e das outras companhias do setor. A maioria delas é focada na produção e na venda de carne bovina, e a BR Foods vende mais frango e carne suína, além de produtos industrializados. Para Marfrig, JBS e Minerva, a questão do frigorífico no Brasil sempre foi delicada, pois é um negócio difícil de administrar e rentabilizar.

Os custos para a produção do boi são muitos: terra, grãos para engordá-lo e a venda de todas as partes, para as quais é complicado conseguir um preço que se considera justo para todas as partes vendidas. Em busca desse retorno, as companhias passaram a comprar as concorrentes, para ganhar em escala. E é isso que explica o movimento de consolidação que temos acompanhado no setor de carnes nos últimos anos.

Para esse grupo, as perspectivas são boas. O preço dos grãos usados para ração está menor, e isso reduz o risco para a formação do preço da proteína de carne. Os custos estão comportados até agora. No entanto, o cenário para o produto ainda é incerto, mas essas companhias têm a vantagem de terem um produto que nunca vai deixar de ser consumido.

A Br Foods tem um mix de produtos com bastante valor agregado. No Brasil, vende bastante o industrializado. E para esse segmento, que representa pouco mais da metade do seu faturamento, as perspectivas são excelentes, pois dependem de renda. Já para o mercado internacional, a expectativa não é a mesma. Há resquícios da crise, e influencia a indexação do produto ao euro (que está desvalorizado frente ao real). A Europa tem sido um mercado importante para a companhia, mas ainda sofre muito com os efeitos da crise. Considerando isso, a operação da Br Foods no mercado interno tem condições de até suplantarem as vendas internacionais.

Luciana Leocádio **Analista Chefe Corretora Ativa** **Informações publicadas sobre o setor** **Relatório Resultados 4tr09 e Perspectivas 1tr10**

Os sinais de melhoria deverão ganhar consistência e serem percebidos nos resultados do 1T10, apesar de ainda de forma lenta. O mercado doméstico continuará impulsionando pelas vendas consolidadas e os ganhos de sinergia, advindos de várias aquisições, ajudarão na melhoria de rentabilidade do setor. Passado o 4T09, que sazonalmente reporta fracos resultados nas exportações, mas fortes no mercado interno, 2009 terminou com números deteriorados, em função principalmente de um primeiro semestre muito abalado pela crise econômica. O 4T09 seguiu em linha com o comportamento dos trimestres

anteriores, demonstrando uma gradual recuperação das margens operacionais, porém em patamares ainda abaixo do histórico.

Observamos uma queda na receita líquida das cinco empresas listadas em bolsa (incluído a M.Dias, que não atua no segmento de carnes, e excluindo Excelsior e Minupar) em queda de 5% em relação ao terceiro trimestre, em função não só da sazonalidade mencionada acima, bem como de importantes regiões demandantes, que permaneceram em situação econômica delicada. Contudo, pudemos verificar aumento de EBITDA de 16%, com um maior controle das despesas por parte das empresas. Vale destacar que a comparação anual de resultados encontra-se comprometida pelo forte impacto cambial sobre os números do 4T08.

Quanto às empresas, Minerva conseguiu elevar sequencialmente suas margens operacionais, seguindo rentável, assim como Marfrig, se considerarmos os resultados recorrentes. No caso de Brasil Foods, os fracos números reportados justificam-se pelo mix de produtos de maior valor agregado, que são mais afetados em momentos de instabilidade. Também com números insatisfatórios, a JBS vem sendo afetada pelo desempenho de mercados onde detém operações que ainda encontravam-se em difíceis condições econômicas ao final do ano passado.

O setor apresentou, de um modo geral, melhoria em termos de alavancagem financeira no 4T09, porém ainda possui um múltiplo Dívida Líquida sobre Ebitda (DL/EBITDA) médio elevado, em torno de 3,1x. A empresa com maior endividamento é a Minerva, com 4,4x DL/EBITDA, porém com vencimentos concentrados no longo prazo. Deveremos seguir observando ao longo do 1T10 uma continuidade do que ocorreu no 2S09, porém de forma mais acentuada. O mercado interno deverá continuar sendo o motor do setor, uma vez que o consumo no país segue apresentando bom crescimento.

Quanto ao mercado externo, observamos um processo de recuperação que se acelerou em março e, acreditamos que com as recentes reaberturas de mercados importadores, aliada à recuperação econômica mundial, irá reaquecer de forma gradual os volumes exportados, bem como preços.

Mantemos uma visão cautelosa para o setor no 1T10, porém mais otimista que no trimestre anterior, à medida que começamos a vislumbrar uma recuperação mais acentuada do mercado externo. Esperamos que JBS e Marfrig não somente no 1S10, mas ao longo de todo o ano, inicie um processo de aproveitamento de sinergias decorrente das aquisições realizadas em 2009 e conseqüente melhora de desempenho operacional. Apesar de BR Foods também ter uma série de sinergias à absorver com a unificação com Sadia, a indefinição por parte do CADE restringe boa parte destas.

Por fim, expomos o case mais interessante no segmento de alimentos: Minerva. A utilização da capacidade da empresa gira em 80%, enquanto o setor não passa de 60%, é a mais exportadora das empresas do setor e, segundo os dados da SECEX, a proteína bovina foi a que mais cresceu em exportações no 1T10, 36% em relação ao mesmo trimestre do ano anterior.

[voltar ao topo](#)

Indicadores

Empresa ►	Brasil Foods	Excelsior	JBS	Marfrig	Minerva	Minupar
Dados ▼	PRGA3	BAUH4	JBSS3	MRFG3	BEEF3	MNPR
Nível Gov. Corporativa	NM	-	NM	NM	NM	-
PL 2008 R\$ MM	4.110,62	7,07	6.134,41	2.729,85	284,73	-
PL 2009 R\$ MM	13.134,65	6,61	16.778,09	4.184,29	526,72	-
LL 2008 R\$ MM	54,37	(1,81)	129,42	(35,50)	(244,86)	-
LL 2009 R\$ MM	120,43	(455,00)	25,939	679,08	81,35	-
Variacao LL 2009 (%)	121,49	25.093,80	(79,96)	(2012,90)	(133,22)	-
ROE 2009(%)	0,91	NE	0,15	16,20	15,44	-
Índices Bovespa ▼						
Ibovespa	√		√			
IBRX-50	√		√			
IBRX	√		√	√		
IGC	√		√	√	√	
Itag	√		√	√	√	
ISE	√					
IVBX2	√		√			
MLCX	√			√		
SMLL	√				√	
ICON	√		√	√	√	
INDX	√		√	√	√	

IEE						
IMOB						
ITEL						
IFNC						

Informações Relevantes:

ROE - Retorno - lucro líquido sobre patrimônio líquido consolidados

NE - Não Existe

A Minupar não divulgou os resultados do terceiro trimestre até o fechamento desta matéria.

Fonte: Relatório das Empresas e Bovespa

[voltar ao topo](#)

Governança Corporativa

Empresas	Periodicidade Dividendos/ano	%Dividendo LL	Tag Along (On) e (PN)	Conselheiros Independentes
Brasil Foods	Anual	25%	100%	Sim
Excelsior	-	-	Não	-
JBS	Anual	25%	100%	Sim
Marfrig	Anual	25%	100%	Sim
Minerva	Anual	25%	100%	Sim
Minupar	Anual	25%	Não	Não

Informações Relevantes:

Obs: para as empresas que não especificamos o direito ou não de tag along para as ações preferenciais, significa que elas têm somente uma classe de ação.

As informações citadas acima são determinadas em estatuto e, no caso dos dois primeiros itens, podem ser feitos diferentemente na prática.

Definição de Conselheiro Independente, de acordo com o Instituto Brasileiro de Governança Corporativa (IBGC): O Conselho da organização deve, preferencialmente, ter maioria de conselheiros independentes. O conselheiro independente se caracteriza por: Não ter qualquer vínculo com a organização, exceto eventual participação de capital; não ser acionista controlador, membro do grupo de controle, cônjuge ou parente até segundo grau destes, ou ser vinculado a organizações relacionadas ao acionista controlador; não ter sido empregado ou diretor da organização ou de alguma de suas subsidiárias; não estar fornecendo ou comprando, direta ou indiretamente, serviços ou produtos à organização; não ser funcionário ou diretor de entidade que esteja oferecendo serviços ou produtos à organização; não ser cônjuge ou parente até segundo grau de algum diretor ou gerente da organização; não receber outra remuneração da organização além dos honorários de conselheiro (dividendos oriundos de eventual participação no capital estão excluídos desta restrição) No Novo Mercado é obrigatório que 20% dos conselheiros sejam independentes.

Fonte: site das companhias e Bovespa (Tag Along)

[Acesse a Agenda de Resultados 1T10](#) & [Acesse Cotações Cias participantes do Novo Mercado de Gov. Corporativa](#)

[voltar ao topo](#)

redacao@acionista.com.br

Elaborado e editado pela jornalista Grazieli Inticher Binkowski

Todos os direitos reservados. É proibida a reprodução do conteúdo desta página em qualquer meio de comunicação, eletrônico ou impresso, sem autorização escrita do Acionista.com.br

Atendendo a instrução CVM nº 388 de 30/04/2003, o analista entrevistado pelo Acionista.com.br declara que:

I – As recomendações expressas pelo analista entrevistado e publicadas pelo Acionista.com.br, refletem única e exclusivamente suas opiniões pessoais, e que foram elaboradas de forma independente e autônoma, inclusive em relação à instituição à qual esteja vinculado, se for o caso;

II – O analista entrevistado não mantém vínculo com qualquer pessoa natural que atue no âmbito das companhias cujos valores mobiliários foram alvo de análise no relatório divulgado;

III – A instituição à qual o analista entrevistado pelo Acionista.com.br está vinculado, quando for o caso, bem como os fundos, carteiras e clubes de investimentos em valores mobiliários por ela administrados não possui participação acionária direta ou indireta, igual ou superior a 1% (um por cento) do capital social de quaisquer das companhias cujos valores mobiliários foram alvo de análise no relatório divulgado, ou está envolvida na aquisição, alienação e intermediação de tais valores mobiliários no mercado;

IV – O analista entrevistado não é titular, direta ou indiretamente, de valores mobiliários de emissão da companhia objeto de sua análise, que representem 5% (cinco por cento) ou mais de seu patrimônio pessoal, ou esteja envolvido na aquisição, alienação e intermediação de tais valores mobiliários no mercado;

V – O analista entrevistado pelo Acionista.com.br ou instituição à qual esteja vinculado não recebe remuneração por serviços prestados ou apresenta relações comerciais com qualquer das companhias cujos valores mobiliários foram alvo de análise no relatório divulgado, ou pessoa natural ou pessoa jurídica, fundo ou universalidade de direitos, que atue representando o mesmo interesse desta companhia; e

VI – A remuneração do analista entrevistado ou esquema de compensação do qual é integrante não está atrelada à precificação de quaisquer dos valores

mobiliários emitidos por companhias analisadas no relatório, ou às receitas provenientes dos negócios e operações financeiras realizadas pela instituição a qual está vinculado, se for o caso.

Advertência: As informações econômico financeiras apresentadas no Acionista.com.br são extraídas de fontes de domínio público, consideradas confiáveis. Entretanto, estas informações estão sujeitas a imprecisões e erros pelos quais não nos responsabilizamos.

As opiniões de analistas, assim como os dados e informações de empresas aqui publicadas são de responsabilidade única de seus autores e suas fontes. O objetivo deste portal é suprir o mercado e seus clientes de dados e informações bem como conteúdos sobre mercado financeiro, acionário e de empresas. As decisões sobre investimentos são pessoais, não podendo ser imputado ao acionista.com.br nenhuma responsabilização por prejuízos que eventualmente investidores ou internautas, venham a sofrer.

O acionista.com.br procura identificar e divulgar endereços na Internet voltados ao mercado de informação, visando manter informado seus usuários mais exigentes com uma seleção criteriosa de endereços eletrônicos. Essa divulgação é de forma única, e os domínios divulgados são direcionados a todos os internautas por serem de domínio público. Contudo, enfatizamos que não oferecemos nenhuma garantia a sua integralidade e exatidão, não gerando portanto qualquer feito legal.
