

# MARFRIG (MRFG3)

Consumo Não Cíclico | Alimentos e Bebidas | Alimentos Processados

16 de agosto, 2022

**ANÁLISE DE RESULTADO**

## 2T22 – Duas operações com cenários distintos

**América do Sul x América do Norte.** O resultado da Marfrig no 2T22 mostrou um bom desempenho do segmento da América do Sul, exibindo volumes e preços praticados bem superiores ao mesmo período do ano passado.

Por outro lado, o segmento da América do Norte teve um crescimento dos custos com gado mais forte que o esperado, pressionando desta maneira, as margens da unidade, que representa quase 70% das receitas operacionais.

**Marfrig passa a reportar os resultados da BRF.** Um ponto importante para se destacar foi que a partir do 2T22, a Marfrig passou a consolidar os resultados da BRF em sua informações contábeis, uma vez que no dia 1º de abril, tomaram posse oficialmente alguns membros do Conselho de Administração da BRF, indicados pela diretoria da Marfrig.

**América do Sul teve bons resultados, com EBITDA de 678 milhões e margem EBITDA de 9.5%.** Na América do Sul, o preço do gado em reais no Brasil ficou sob controle, levemente superior ao mesmo período do ano passado, e ajudou a compensar o forte aumento de preço, também em reais, na Argentina (+67% A/A) e no Uruguai (+39% A/A).

Os volumes por sua vez, foram 12% A/A superiores, principalmente no mercado externo, que viu um crescimento de 25% em relação ao 2T21.

Os preços também apresentaram a mesma dinâmica de forte apreciação. No mercado externo, considerando o efeito cambial, os preços subiram 32% A/A.

Todos esses fatores contribuíram para um forte crescimento da receita líquida da unidade A/A de 42%, e no também no EBITDA.

**Desaceleração na América do Norte diante do cenário macro mais desafiador.** A unidade da América do Norte apresentou queda na margem EBITDA de 2 pontos em relação ao 1T22, e 11 pontos percentuais na comparação com o 2T21.

O cenário inflacionário nos Estados Unidos tem puxado, não somente o preço do gado, como também os preços dos insumos de produção e dos fretes.

O custo de aquisição do gado, ainda que 6% menor T/T, foi 10% superior ao 2T21.

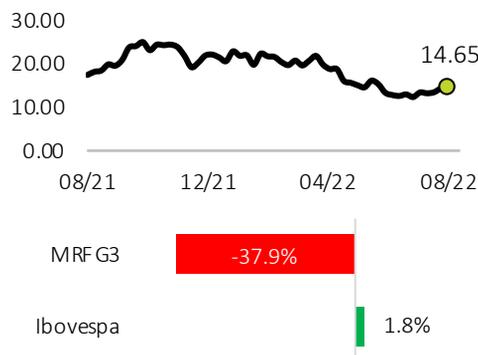
Recomendação:	<b>MANTER</b>
Preço Alvo (R\$):	<b>32.00</b>

### DADOS DE MERCADO

Preço Atual (R\$)	14.65
Preço Alvo (R\$)	32.00
Potencial de Valorização	118%
Valor de Mercado (M)	9,924
Ações em Circulação (M)	677
Vol. médio 30 dias (R\$ M)	129
Mínima 52 semanas (R\$)	11.78
Máxima 52 semanas (R\$)	25.47

### DESEMPENHO DA AÇÃO (R\$)

(últimos 12 meses)



### VALUATION RELATIVO

Métrica	2021A	2022E	2023E
P/L	3.3x	3.1x	3.7x
P/VPA	3.7x	1.8x	1.5x
EV/EBITDA	2.3x	3.3x	4.3x
ROIC	52.5%	40.1%	23.2%

Fonte: Refinitiv Eikon, OhmResearch

**William Gonçalves**  
CNPI – EM 1615

Este ambiente por si só, já seria suficiente para exercer uma redução nas margens, porém, quando observamos o enfraquecimento também dos volumes no trimestre, vemos uma pressão adicional.

Os volumes foram em cerca de 2% superiores em relação ao 2T21 e 1% menor do que o trimestre passado. Acreditamos que os consumidores também estão buscando alternativas de proteínas mais baratas para driblar o cenário inflacionário de alta.

Os preços também foram mais fracos, principalmente no mercado interno, recuando 5% A/A.

**Seguimos com nossa recomendação de MANTER**, apesar de gostarmos da exposição da companhia em carne bovina na América do Sul.

A maior parte da receita operacional da companhia é originada da carne bovina nos Estados Unidos, onde o cenário macroeconômico não está favorável e deverá continuar inibindo a expansão das margens.

Tabela 1: Destaques Financeiros do 2T22

em milhões R\$	2T22	1T22	T/T	2T21	A/A
<b>Receitas</b>	<b>34,486</b>	<b>22,341</b>	54.4%	<b>20,574</b>	67.6%
<b>Lucro Bruto</b>	<b>4,781</b>	<b>3,482</b>	37.3%	<b>4,509</b>	6.0%
Margem Bruta (%)	13.9%	15.6%	-1.7 p.p	21.9%	-8.0 p.p
<b>EBITDA Ajustado</b>	<b>7,171</b>	<b>2,749</b>	160.9%	<b>3,921</b>	82.9%
Margem EBITDA (%)	20.8%	12.3%	8.5 p.p	19.1%	1.7 p.p
<b>Lucro Líquido</b>	<b>4,255</b>	<b>109</b>	3812.0%	<b>1,738</b>	144.9%
Margem Líquida (%)	12.3%	0.5%	11.9 p.p	8.4%	3.9 p.p
<b>Lucro por Ação</b>	<b>6.28</b>	<b>0.16</b>	3929.5%	<b>2.49</b>	152.6%

Segmento - América do Norte	2T22	1T22	T/T	2T21	A/A
<b>Receitas</b>	<b>14,471</b>	<b>15,882</b>	-8.9%	<b>15,550</b>	-6.9%
Custo dos Produtos Vendidos	(12,118)	(13,055)	-7.2%	(11,430)	6.0%
<b>Lucro Bruto</b>	<b>2,353</b>	<b>2,828</b>	-16.8%	<b>4,120</b>	-42.9%
Margem Bruta (%)	16.3%	17.8%	-1.5 p.p	26.5%	-10.2 p.p
<b>Lucro Operacional</b>	<b>1,729</b>	<b>2,194</b>	-21.2%	<b>3,598</b>	-52.0%
Margem Operacional (%)	11.9%	13.8%	-1.9 p.p	23.1%	-11.2 p.p
<b>EBITDA</b>	<b>1,905</b>	<b>2,382</b>	-20.0%	<b>3,782</b>	-49.6%
Margem EBITDA (%)	13.2%	15.0%	-1.8 p.p	24.3%	-11.2 p.p
<b>Volumes ('000 tons)</b>					
Mercado Doméstico	452	459	-1.5%	436	3.5%
Mercado Externo	65	64	0.3%	71	-8.6%
<b>Preços (R\$/Kg)</b>					
Mercado Doméstico	28.01	30.50	-8.2%	31.85	-12.0%
Mercado Externo	28.20	29.38	-4.0%	23.37	20.7%
<b>Custo com Gado Marfrig (R\$/Kg)</b>	<b>18.54</b>	<b>19.72</b>	-5.9%	<b>16.91</b>	9.7%

Segmento - América do Sul	2T22	1T22	T/T	2T21	A/A
<b>Receitas</b>	<b>7,113</b>	<b>6,458</b>	10.1%	<b>5,024</b>	41.6%
Custo dos Produtos Vendidos	(6,117)	(5,804)	5.4%	(4,635)	32.0%
<b>Lucro Bruto</b>	<b>996</b>	<b>654</b>	52.3%	<b>389</b>	156.0%
Margem Bruta (%)	14.0%	10.1%	3.9 p.p	7.7%	6.3 p.p
<b>Lucro Operacional</b>	<b>545</b>	<b>285</b>	91.4%	<b>74</b>	638.4%
Margem Operacional (%)	7.7%	4.4%	3.3 p.p	1.5%	6.2 p.p
<b>EBITDA</b>	<b>678</b>	<b>410</b>	65.2%	<b>181</b>	275.3%
Margem EBITDA (%)	9.5%	6.4%	3.2 p.p	3.6%	5.9 p.p
<b>Volumes ('000 tons)</b>					
Mercado Doméstico	218	211	3.6%	209	4.2%
Mercado Externo	139	134	3.2%	111	24.9%
<b>Preços (R\$/Kg)</b>					
Mercado Doméstico	10.75	10.71	0.5%	10.16	5.9%
Mercado Externo	34.37	31.27	9.9%	26.08	31.8%
<b>Custo com Gado Marfrig (R\$/Kg)</b>	<b>15.26</b>	<b>14.81</b>	3.0%	<b>12.44</b>	22.6%

Fonte: Marfrig e OHMResearch

## DISCLAIMER

1 - Este Relatório de Análise foi elaborado e distribuído pelo Analista, signatário unicamente para uso do destinatário original, de acordo com todas as exigências previstas na Resolução CVM nº 20, de 25 de fevereiro de 2021 e tem como objetivo fornecer informações que possam auxiliar o investidor a tomar sua própria decisão de investimento, não constituindo qualquer tipo de oferta ou solicitação de compra e/ou venda de qualquer produto. As decisões de investimentos e estratégias financeiras devem ser realizadas pelo próprio leitor, os Analistas, ou a OHMRESEARCH não se responsabilizam por elas. Os produtos apresentados neste relatório podem não ser adequados para todos os tipos de investidores. Antes de qualquer decisão de investimentos, os investidores deverão realizar o processo de *suitability* no agente de distribuição de sua confiança e confirmar se os produtos apresentados são indicados para o seu perfil de investidor. A rentabilidade de produtos financeiros pode apresentar variações e seu preço ou valor pode aumentar ou diminuir num curto espaço de tempo. Os desempenhos anteriores não são necessariamente indicativos de resultados futuros. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. As informações presentes neste material são baseadas em simulações e os resultados reais poderão ser significativamente diferentes.

O(s) signatário(s) deste relatório declara(m) que as recomendações refletem única e exclusivamente suas análises e opiniões pessoais, que foram produzidas de forma totalmente independente e que a OHMRESEARCH não tem qualquer gerência sobre este conteúdo. As opiniões aqui expressas estão sujeitas a modificações sem aviso prévio em decorrência de alterações nas condições de mercado. O Analista responsável pelo conteúdo deste relatório e pelo cumprimento da Resolução CVM nº 20/21 está indicado acima, sendo que, caso constem a indicação de mais um analista no relatório, o responsável será o primeiro analista credenciado a ser mencionado no relatório. Os analistas cadastrados na OHMRESEARCH estão obrigados ao cumprimento de todas as regras previstas no Código de Conduta da APIMEC para o Analista de Valores Mobiliários e na Política de Conduta dos Analistas de Valores. De acordo com o art. 21 da RCVM 20/21, caso o Analista esteja em situação que possa afetar a imparcialidade do relatório ou que configure ou possa configurar conflito de interesse, este fato deverá estar explicitado no campo “Conflitos de Interesse” deste relatório.

O conteúdo deste relatório é de propriedade única do Analista signatário e não pode ser copiado, reproduzido ou distribuído, no todo ou em parte, a terceiros, sem prévia e expressa autorização deste Analista. Todas as informações utilizadas neste documento foram redigidas com base em informações públicas, de fontes consideradas fidedignas. Embora tenham sido tomadas todas as medidas razoáveis para assegurar que as informações aqui contidas não são incertas ou equívocas no momento de sua publicação, o Analista não responde pela veracidade das informações do conteúdo.

Para maiores informações, pode-se ler a Resolução CVM nº 20/21, e o Código de Conduta da APIMEC para o Analista de Valores Mobiliários. Este relatório é destinado exclusivamente ao assinante da OHMRESEARCH que o contratou. A sua reprodução ou distribuição não autorizada, sob qualquer forma, no todo ou em parte, implicará em sanções cíveis e criminais cabíveis, incluindo a obrigação de reparação de todas as perdas e danos causados, nos termos da Lei no 9.610/98 e de outras aplicáveis.

2 - Este relatório foi elaborado e distribuído de acordo com as recomendações previstas na Resolução CVM nº 20/21 . O uso das informações contidas neste relatório é de responsabilidade exclusiva do usuário, ficando Contribuidor signatário e a OHMRESEARCH eximidos das ações decorrentes de sua utilização. Este documento não deve ser considerado, sob nenhuma hipótese, como uma recomendação de investimento ou endosso à tomada de decisões. O conteúdo deste relatório é de propriedade única do Contribuidor signatário e não pode ser copiado, reproduzido ou distribuído, no todo ou em parte, a terceiros, sem prévia e expressa autorização deste.