

## Prejuízo atinge R\$ 194 milhões no trimestre.

**Melhores margens operacionais no trimestre, porém resultado financeiro ainda consome parte significativa dos ganhos de eficiência e do desempenho comercial.**

**Resultado** – A Marfrig reportou prejuízo de R\$ 194,1 milhões no 3T13 (operações continuadas), acumulando no ano perdas de R\$ 732,3 milhões. A receita líquida consolidada da companhia atingiu R\$ 4,944 bilhões, uma variação de 11% na comparação com o trimestre anterior, enquanto os custos dos produtos vendidos tiveram um avanço de 10% no período, estabilizando a margem bruta em 11,9% contra 11,1% no 2T13. Os principais destaques do trimestre foram: a) Moy Park apresentou crescimento de 17% no resultado operacional no trimestre (R\$77,6 milhões e 6,4% de margem Ebitda) em comparação com o trimestre anterior, principalmente devido ao crescimento da receita líquida em 8%T/T, decorrente, sobretudo, de processados (14,2%T/T), em que os preços médios deste segmento no mercado interno tiveram uma elevação de 13,1% T/T - fortemente impactado pela variação cambial – ainda que o volume total da operação Moy Park tenha queda de -4,3% T/T (153,2 mil ton); b) Keystone apresentou um crescimento de 15,3%T/T em receitas líquidas, beneficiada pela desvalorização cambial, e pela elevação do volume comercializado tanto no mercado americano (+4%T/T) quanto na Ásia (6%T/T); c) a Marfrig Beef apresentou aumento de 9,9%T/T em suas receitas principalmente pela elevação em 16,5%T/T das receitas da operação Brasil, em especial ao aumento do segmento de carne in natura no mercado interno (9,3%T/T) e no segmento de exportação (60%T/T). Entretanto, as operações no mercado internacional tiveram queda de 7,9% T/T nas receitas. Na operação Brasil houve significativo aumento do volume de carne in natura (12,8% no mercado interno e 55,9% em exportação), e preços médios da operação melhores (elevação de 12,6%T/T).

**Despesas Operacionais e Endividamento** – As despesas operacionais somaram R\$ 354,5 milhões no trimestre, uma variação de -1% em relação ao 2T13. Sendo que, enquanto as despesas comerciais avançaram 14% no período as despesas gerais e administrativas tiveram queda de 10%, em linha com o plano estratégico de ajuste de custos e despesas. Este ganho de eficiência proporcionou um aumento de margem operacional de 130 p.p. (margem Ebitda de 7,6% contra 6,3% no 2T13). Por sua vez, o resultado financeiro teve um impacto de R\$ 481,1 milhões no trimestre, decorrente de um saldo de R\$ 413,2 milhões de receita financeira e de R\$ 894,3 milhões em despesas financeiras. O endividamento consolidado encerrou o trimestre em R\$ 9,1 bilhões, sendo que a relação dívida líquida/ebitda caiu para 2,8x (3,8x no 2T13), sendo que 83% da dívida é de longo prazo e 93% está indexada em moeda estrangeira. O caixa e equivalentes somou R\$ 2,4 bilhões no trimestre.

**Marfrig Beef** – A margem Ebitda da operação teve incremento de 190 p.p. em relação ao trimestre anterior, atingindo 9%, ou R\$ 202,2 milhões. Os principais fatores para o desempenho foram o aumento das exportações devido a desvalorização do Real e melhorias na operação do Uruguai (entressafra de abate e investimentos em manutenção de plantas).

**Keystone** – A margem Ebitda da operação teve aumento de 110 p.p. devido sobretudo a maior demanda dos principais clientes (*key accounts*) na Ásia (6%T/T) e nos EUA (4%T/T).

**Moy Park** – A divisão apresentou crescimento significativo de receita de vendas (7,9%T/T) nos segmentos de varejo e *food service* nos mercados do Reino Unido, Irlanda e Europa continental, principalmente pelo aumento dos preços médios em 13%, haja vista, que o volume vendido total caiu 4,3% em relação ao trimestre anterior.

## Commodities – Frigoríficos

13 de novembro de 2013

Nataniel Cezimbra, CNPI  
nataniel.cezimbra@bb.com.br

Márcio Montes  
mcmontes@bb.com.br

### MRFG3

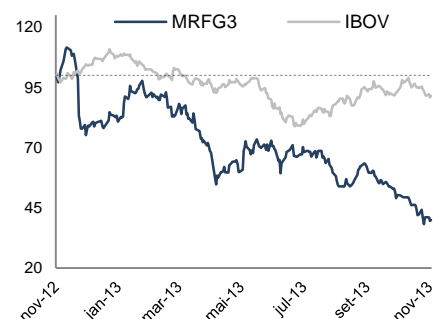
Preço em 13/11/2013 (R\$)	4,34
Preço para 12/2014 (R\$)	Em revisão
Upside	-
Market Cap (R\$ milhões)	2.258
Variação 1 mês	-20,2%
Variação 12 meses	-59,1%
Variação 2013	-48,6%
Mín. 52 sem.	3,93
Máx. 52 sem.	12,32

### Valuation

Valor da Firma 2014E (mm)	N/A
Dívida Líquida 2014E (mm)	N/A
Valor para Acionistas 2014E (mm)	N/A
Quantidade de ações (mm)	N/A
WACC	N/A
Crescimento na perpetuidade	N/A

### Múltiplos

	2012	2013E	2014E
EV/EBITDA	N/A	N/A	N/A
P/L	N/A	N/A	N/A
LPA (R\$)	N/A	N/A	N/A



Fonte: Bloomberg e BB Investimentos

**Comentário** – No trimestre, a Marfrig mostrou, ainda que em grande parte beneficiada pela variação cambial, crescimento significativo de suas receitas (11%T/T), devido principalmente ao aumento de volume vendido nos segmentos de *carne in natura* e processados. Ademais a empresa conseguiu elevar sua margem bruta e obter ganhos de eficiência, reduzindo despesas administrativas. Ou seja, a empresa conseguiu elevar seu resultado operacional, impactando positivamente a geração de caixa operacional (antes de juros e capex). Porém, ainda que, o perfil de endividamento da companhia tenha melhorado, as despesas financeiras conduziram a um prejuízo trimestral de R\$ 194 milhões (prejuízo de R\$ 732 milhões no acumulado do ano – operações continuadas). Estamos revisando nosso preço-alvo e rating de Marfrig.

3T13	Consolidado	A/A	Marfrig Beef	A/A	Keystone	A/A	Moy Park	A/A
Receita Líquida	4.944,1	11%	2.239,7	10%	1.482,7	15%	1.221,7	8%
Lucro Bruto	586,3	19%	367,4	19%	97,4	26%	121,4	14%
SG&A	-342,4	3%	-199,9	2%	-44,5	-6%	-98,0	11%
Desp. Operacionais	-354,5	-1%	-207,1	-1%	-47,0	-19%	-100,4	11%
Ebitda Ajustado	375,2	34%	202,2	39%	95,4	40%	77,6	17%
Margem Ebitda Ajustado	7,6%	130 pp	9,0%	190 pp	6,4%	110 pp	6,4%	50 pp

Fonte: Marfrig e BB Investimentos

Receita, Volume e Preço Médio por Segmentos:

3T13	Receita	T/T	Volume	T/T	Preço Médio	T/T
Marfrig Beef	2.239,7	9,9%	304,4	-3,8%	7,36	14,2%
Carne in natura	1.486,7	16,6%	158,2	13,7%	9,40	2,5%
Processados	379,3	-6,2%	30,0	-5,4%	12,64	-0,9%
Outros	373,7	4,2%	116,2	-20,2%	3,22	30,6%
Keystone Foods	1.482,7	15,3%	211,1	4,3%	7,02	10,5%
Processados	1.482,7	15,3%	211,1	4,3%	7,02	10,5%
Moy Park	1.221,7	7,9%	153,2	-4,3%	7,98	12,8%
Carne in natura	464,2	0,0%	39,3	-14,1%	11,81	16,4%
Processados	671,2	15,6%	67,7	8,8%	9,92	6,2%
Outros	86,3	-0,9%	46,2	-11,4%	1,87	12,0%
Consolidado	4.944,1	11,0%	668,7	-1,5%	7,39	12,7%
Carne in natura	1.950,9	12,2%	197,5	6,8%	9,88	5,0%
Processados	2.533,2	11,6%	308,8	4,2%	8,20	7,0%
Outros	460,1	3,2%	162,4	-17,9%	2,83	25,7%

Fonte: Marfrig e BB Investimentos

### 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 alternadas 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
Nataniel Cezimbra			
Márcio Montes			

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

### Diretor

Sandro Kohler Marcondes pesquisa@bb.com.br

### Gerente-Executivo

Eduardo César do Nascimento pesquisa@bb.com.br

## Equipe de Pesquisa

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

### Renda Variável

### Bancos e Serviços Financeiros

Nataniel Cezimbra nataniel.cezimbra@bb.com.br  
Carlos Daltozo daltozo@bb.com.br

### Commodities

Carolina Flesch carolinaflesch@bb.com.br  
Victor Penna victor.penna@bb.com.br  
Marcio Montes mcmontes@bb.com.br

### Consumo

Nataniel Cezimbra nataniel.cezimbra@bb.com.br  
Maria Paula Cantusio paulacantusio@bb.com.br

### Imobiliário

Wesley Bernabé wesley.bernabe@bb.com.br

### Indústrias, Transportes e Small Caps

Mário Bernardes Junior mariobj@bb.com.br

### Infraestrutura e Concessões

Renato Hallgren renatoh@bb.com.br

### Renda Fixa e Estratégia de Mercado

Hamilton Moreira Alves hmoreira@bb.com.br  
André Ferreira andre.ferreira@bb.com.br

## Equipe de Vendas

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

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

**Gerente** - Cleber Aguiar

**Gerente** - Marconi Maciel

Antonio Lima  
Bruno Finotello  
João Carlos Floriano  
Luciana de Carvalho  
Paulo Arruda  
Thiago Cogo Pires  
Viviane Ferro Candelária  
Wagner Silveira Neustaedter

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

## BB Securities

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

### Managing Director

Vinicius Balbino Bouhid +44 (207) 3675801

### Deputy Managing Director

Renato Bezerra +44 (207) 3675802

### Director of Sales Trading

Boris Skulczuk +44 (207) 3675831

### Head of Sales

Nick Demopoulos +44 (207) 3675832

### Institutional Sales

Annabela Garcia +44 (207) 3675853  
Melton Plumber +44 (207) 3675843  
Renata Kreuzig +44 (207) 3675833

### Trading

Bruno Fantasia +44 (207) 3675852  
Gianpaolo Rivas +44 (207) 3675842

### Head of Research

Paul Hollingworth +44 (207) 3675851

### Structured Products

Hernan Lobert +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

Rubens Cardoso +1 (646) 845-3710

### Institutional Sales - Equity

Charles Langalis +1 (646) 845-3714

### Institutional Sales - Fixed Income

Cassandra Voss +1 (646) 845-3713

### DCM

Richard Dubbs +1 (646) 845-3719

### Syndicate

Kristen Tredwell +1 (646) 845-3717

### Sales

Matuya Brand +1 (646) 845-3716  
Michelle Malvezzi +1 (646) 845-3715  
Myung Jin Baldini +1 (646) 845-3718

## BB Securities Asia Pte Ltd

6 Battery Road #11-02  
Singapore, 049909

### Managing Director

Rodrigo Afonso +65 6420-6570

### Institutional Sales

José Carlos Reis +65 6420-6570  
Paco Zayco +65 6420-6572

## 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