

Resultado operacional mostra contínua evolução

O ano de 2013 começou ainda com desafios na integralização dos ativos advindos da BRF. Mas esse não foi o único obstáculo que a Marfrig enfrentou durante o ano. Com o nível de endividamento ainda alto e para dar continuidade ao seu compromisso de reduzi-lo, a empresa vendeu ativos, renegociou dívidas, remodelou suas estratégias e teve de se adaptar a uma nova realidade.

Receita é influenciada por preço médio mais alto A receita líquida da Marfrig no 4T13 foi de R\$ 4,9 bilhões, em linha com o trimestre anterior (+0,7% T/T) e menor em 25,8% se comparada ao mesmo período do ano de 2012. O resultado foi influenciado principalmente pela Marfrig Beef, que depois da venda da Seara, passou a ser responsável por 45% da receita total da empresa e 54% do Ebitda. A divisão foi beneficiada principalmente pelo aumento do preço médio da carne in natura no mercado doméstico (+11,6% T/T) e mercado externo (+6,1% T/T). No acumulado do ano, também influenciada pelo aumento nos preços médios, a receita líquida totalizou R\$ 18,7 bilhões, um aumento de 13,5% em relação ao ano anterior.

Maior Lucro Bruto do ano. No 4T13, o CPV diminuiu 0,9% em comparação com o 3T13, o que, em conjunto com a receita sustentada, proporcionou o melhor Lucro Bruto trimestral do ano (R\$ 659,8 milhões - crescimento de 12,5% em relação ao trimestre anterior), e margem de 13,3%. O resultado operacional no período foi impactado negativamente pelo aumento de 9%T/T na DVG&A e 14,3%T/T nas despesas operacionais.

Resultado Financeiro e Ebitda. Apesar de o resultado financeiro ter reduzido de R\$ 481,1 milhões para R\$ 408,3 milhões no último trimestre, as despesas financeiras pesaram no resultado e levaram a companhia a novo prejuízo de R\$ 83,4 milhões, embora este menor 57% se comparado ao 3T13. No ano de 2013, as despesas financeiras com juros, debêntures e arrendamentos foram as que mais contribuíram para um resultado negativo. O Ebitda ajustado atingiu R\$ 422,5 milhões no 4T13, um aumento de 12,6% em relação ao 3T13, e margem de 8,5%, representando assim o melhor trimestre em eficiência operacional.

Endividamento. A dívida bruta consolidada no ano de 2013 foi de R\$ 8,9 bilhões, uma redução de 28% em relação ao exercício anterior. Assim a empresa reduziu seu indicador de alavancagem em 1,31 p.p A/A, alcançando um nível de 3,0x.

Moy Park (27% das receitas). A divisão se destacou ao apresentar melhor resultado operacional. A elevação da margem EBITDA em 1,2 p.p. no 4T13 em relação ao trimestre anterior foi influenciada principalmente pelo aumento da receita (9,1% T/T), que, além de ter sido favorecida pelo preço médio mais alto da carne in natura, também se beneficiou do período de festas de fim de ano e de seu posicionamento estratégico.

Keystone Foods (28% das receitas). As operações nos EUA e Ásia percorrem caminhos inversos. Enquanto os preços médios nos EUA reduziram 8,9% em relação ao trimestre anterior, na Ásia, os preços subiram 2% e a receita ainda é afetada positivamente pela melhora do mix de vendas, com produtos de maior valor agregado, e aumento das exportações. A divisão fechou o trimestre com Ebitda de R\$ 95,5 milhões (variação de 0,2% T/T).

Commodities - Frigoríficos

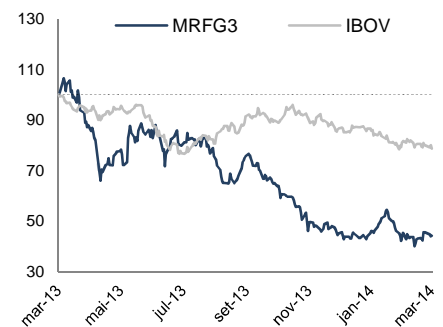
10 de março de 2014

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

 Luciana de Carvalho
 luciana_cvl@bb.com.br

MRFG3

Preço em 07/03/2014 (R\$)	3,98
Preço para 12/2014 (R\$)	Em revisão
Upside	-
Market Cap (R\$ milhões)	2.071
Variação 1 mês	-2,5%
Variação 12 meses	-55,8%
Variação 2014	-0,5%
Mín. 52 sem.	9,72
Máx. 52 sem.	3,47



Fonte: Economatica e BB Investimentos

R\$ milhões	4T13	A/A	T/T	2013	A/A
Receita Líquida	4.978,5	-25,8%	0,7%	18.752,4	13,5%
Lucro Bruto	659,8	-32,4%	12,5%	2.309,8	-2,2%
Margem Bruta (%)	13,3%	-1,3 p.p.	1,39 p.p.	12,3%	-2,0 p.p.
DVG&A	373,2	-48,6%	9,0%	1.368,8	4,9%
EBITDA Ajustado	422,5	-9,7%	12,6%	1.446,2	-3,9%
Margem EBITDA (%)	8,5%	1,5 p.p.	0,9 p.p.	7,7%	-1,4 p.p.
Lucro Líquido	-83,4	-70,7%	-57,0%	-802,9	-389%
Margem Líquida (%)	-1,7%	2,6 p.p.	2,3 p.p.	-4,3%	-6,0 p.p.

Fonte: Marfrig e BB Investimentos

<i>Endividamento (R\$ milhões)</i>	4T13	A/A	T/T	2013	A/A
Dívida Bruta	8.940,0	-27,8%	-2%	8.940,0	-28%
Dívida Líquida	7.127,0	-22,6%	7%	7.127,0	-23%
Dívida Líquida / EBITDA	3,0x	-1,31 p.p.	0,2 p.p.	3,0x	-1,31 p.p.

Fonte: Marfrig e BB Investimentos

Considerações. Mesmo com receita e EBITDA menores A/A, se considerarmos a venda da Seara finalizada em setembro, em bases comparativas, verificamos melhora no resultado operacional da Marfrig. Assim, acreditamos na contínua recuperação de margens ao longo do ano, devido à melhora na produtividade nos mercados onde atua e forte compromisso da administração com a gestão de custos e despesas, aumento de ganho de eficiência, geração de caixa e diminuição do nível de alavancagem.

Dados Operacionais:

<i>Marfrig Beef - Brasil (R\$ milhões)</i>	1T13	2T13	3T13	4T13	T/T
Mercado Interno	1.029,0	953,4	1.014,0	1.033,0	1,9%
Carne In Natura	559,6	494,8	540,7	603,4	11,6%
Processados	281,4	276,3	272,0	209,8	-22,9%
Ovinos, Couro e Outros	188,1	182,3	201,4	220,0	9,2%
Exportações	550,2	535,1	719,6	792,0	10,1%
Carne In Natura	334,1	342,7	548,5	612,9	11,7%
Processados	98,3	105,3	83,3	70,5	-15,4%
Ovinos, Couro e Outros	117,8	87,1	87,8	108,6	23,7%
Total	1.579,2	1.488,5	1.733,6	1.825,0	5,3%

<i>Marfrig Beef - Brasil (mil ton)</i>	1T13	2T13	3T13	4T13	T/T
Mercado Interno	189,2	174,8	164,8	154,3	-6,4%
Carne In Natura	70,9	59,5	67,2	67,8	0,9%
Processados	20,4	21,1	21,5	14,4	-33,0%
Ovinos, Couro e Outros	97,9	94,2	76,2	72,1	-5,4%
Exportações	58,5	54,4	72,1	76,1	5,5%
Carne In Natura	34,6	35,0	54,5	57,4	5,3%
Processados	7,9	8,1	6,5	5,4	-16,9%
Ovinos, Couro e Outros	16,0	11,3	11,1	13,4	20,7%
Total	247,7	229,2	236,9	230,4	-2,7%

<i>Marfrig Beef - Brasil - Preço Médio (R\$/ton)</i>	1T13	2T13	3T13	4T13	T/T
Mercado Interno	5,44	5,45	6,15	6,69	8,8%
Carne In Natura	7,89	8,32	8,05	8,90	10,6%
Processados	13,79	13,09	12,65	14,57	15,2%
Ovinos, Couro e Outros	1,92	1,94	2,64	3,05	15,4%
Exportações	9,41	9,83	9,98	10,41	4,3%
Carne In Natura	9,66	9,79	10,06	10,68	6,1%
Processados	12,44	13,00	12,82	13,06	1,9%
Ovinos, Couro e Outros	7,36	7,71	7,91	8,10	2,5%
Total	6,38	6,49	7,32	7,92	8,2%

<i>Marfrig Beef - Internacional (R\$ milhões)</i>	1T13	2T13	3T13	4T13	T/T
Mercado Interno	294,5	302,8	295,1	234,0	-20,7%
Carne In Natura	220,3	221,6	215,7	182,0	-15,6%
Processados	19,3	19,5	19,3	11,8	-38,9%
Ovinos, Couro e Outros	54,8	61,7	60,1	40,2	-33,1%
Exportações	250,2	246,6	211,0	196,6	-6,8%
Carne In Natura	218,9	215,8	181,8	172,0	-5,4%
Processados	4,0	3,4	4,8	4,2	-12,5%
Ovinos, Couro e Outros	27,3	27,5	24,4	20,4	-16,4%
Total	544,7	549,4	506,1	430,6	-14,9%

<i>Marfrig Beef - Internacional (mil ton)</i>	1T13	2T13	3T13	4T13	T/T
Mercado Interno	66,7	62,4	49,1	39,9	-18,7%
Carne In Natura	26,6	25,7	22,9	17,1	-25,3%
Processados	2,1	2,3	1,8	1,1	-38,9%
Ovinos, Couro e Outros	38,0	34,4	24,4	21,7	-11,1%
Exportações	27,6	24,8	18,4	16,7	-9,2%
Carne In Natura	19,1	18,9	13,6	12,7	-6,6%
Processados	0,2	0,1	0,2	0,1	-50,0%
Ovinos, Couro e Outros	8,2	5,8	4,6	3,8	-17,4%
Total	94,3	87,2	67,5	56,6	-16,1%

<i>Marfrig Beef - Intl - Preço Médio (R\$/ton)</i>	1T13	2T13	3T13	4T13	T/T
Mercado Interno	4,42	4,85	6,01	5,86	-2,4%
Carne In Natura	8,28	8,62	9,42	10,64	13,0%
Processados	9,19	8,48	10,72	10,73	0,0%
Ovinos, Couro e Outros	1,44	1,79	2,46	1,85	-24,8%
Exportações	9,07	9,94	11,47	11,77	2,7%
Carne In Natura	11,46	11,42	13,37	13,54	1,3%
Processados	20,00	34,00	24,00	42,00	75,0%
Ovinos, Couro e Outros	3,33	4,74	5,30	5,37	1,2%
Total	5,78	6,30	7,50	7,61	1,5%

<i>Moy Park (R\$ milhões)</i>	1T13	2T13	3T13	4T13	T/T
Mercado Interno	909,3	982,9	1.049,4	1.147,9	9,4%
Carne In Natura	400,2	427,4	428,2	482,0	12,6%
Processados	362,1	468,4	534,8	583,0	9,0%
Outros	147,0	87,1	86,3	82,9	-3,9%
Exportações	128,2	148,9	172,3	184,5	7,1%
Carne In Natura	35,2	36,6	36,0	37,2	3,3%
Processados	93,0	112,2	136,3	147,3	8,1%
Total	1.037,5	1.131,8	1.221,7	1.332,4	9,1%

<i>Moy Park (mil ton)</i>	1T13	2T13	3T13	4T13	T/T
Mercado Interno	127,6	131,0	120,9	124,7	3,1%
Carne In Natura	38,6	40,2	35,7	36,3	1,7%
Processados	30,3	38,6	39,0	42,7	9,5%
Outros	58,8	52,2	46,2	45,8	-0,9%
Exportações	27,7	29,1	32,2	35,0	8,7%
Carne In Natura	5,1	5,6	3,6	3,6	0,0%
Processados	22,6	23,5	28,6	31,4	9,8%
Total	155,3	160,1	153,1	159,7	4,3%

<i>Moy Park - Preço Médio (R\$/ton)</i>	1T13	2T13	3T13	4T13	T/T
Mercado Interno	7,1	7,5	8,7	9,2	6,1%
Carne In Natura	10,4	10,6	12,0	13,3	10,7%
Processados	12,0	12,1	13,7	13,7	-0,4%
Outros	2,5	1,7	1,9	1,8	-3,1%
Exportações	4,6	5,1	5,4	5,3	-1,5%
Carne In Natura	6,9	6,5	10,0	10,3	3,3%
Processados	4,1	4,8	4,8	4,7	-1,6%
Total	6,68	7,07	7,98	8,3	4,6%

<i>Keystone Foods (R\$ milhões)</i>	1T13	2T13	3T13	4T13	T/T
Keystone Foods - EUA	890,5	1.011,5	1.131,3	1.027,0	-9,2%
Keystone Foods - Ásia	322,7	274,1	351,4	363,3	3,4%
Total	1.213,2	1.285,6	1.482,7	1.390,3	-6,2%

<i>Keystone Foods (mil ton)</i>	1T13	2T13	3T13	4T13	T/T
Keystone Foods - EUA	165,8	168,6	175,4	174,7	-0,4%
Keystone Foods - Ásia	43,7	33,7	35,7	36,2	1,4%
Total	209,5	202,3	211,1	210,9	-0,1%

<i>Keystone Foods - Preço Médio (R\$/ton)</i>	1T13	2T13	3T13	4T13	T/T
Keystone Foods - EUA	5,37	6,00	6,45	5,88	-8,9%
Keystone Foods - Ásia	7,38	8,13	9,84	10,04	2,0%
Total	5,79	6,35	7,02	6,59	-6,1%

Fonte: Marfrig e BB Investimentos