

## Brasil Foods

Final de ano... hora de ir às compras de Natal.

### Raio-X

A BRF é uma das maiores companhias de alimentos do mundo, com mais de 30 marcas em seu portfólio, entre elas, Sadia, Perdigão, Qualy, Paty, Dãnica, Bocatti e Confidence. Seus produtos são comercializados em mais de 150 países, nos cinco continentes. A BRF possui mais de 105 mil funcionários e mantém 54 fábricas em sete países: Argentina, Brasil, Emirados Árabes Unidos, Holanda, Malásia, Reino Unido e Tailândia. Cerca de 55% das receitas da BRF são advindas do mercado externo.

### Resultados recentes

Os resultados do 3T17 trouxeram a leitura de que o pior pode ter ficado para trás. Após o primeiro trimestre do ano bastante decepcionante, com a destruição de R\$ 725 milhões de caixa, a cia voltou a gerar cerca de R\$ 436 milhões neste último trimestre. A margem EBITDA saiu do patamar de 10% em 2016 e passou para o patamar acima de 12%, fruto da melhora operacional em todos os mercados de atuação. Maior alavancagem operacional e redução do custeio com grãos foram fatores importantes para trazer a expansão de margens. A geração operacional de caixa acima de R\$ 1 bilhão/ trimestre veio para ficar, portanto, expectativa de EBITDA consolidado para 2018 próxima de R\$ 4,5 bi á bastante conservadora.

### Melhora do mercado e do risco ainda não está no preço

Tanto a cia como o setor passaram por alguns momentos bastante difíceis, impactados tanto pela recessão econômica local, como por alguns pontos delicados, como por exemplo quando ocorreu a operação "carne fraca", trazendo investigações e algumas dúvidas para o setor. As ações em bolsa, inclusive, estão sendo negociadas no mesmo patamar quando do ocorrido, quando havia um pico de stress no setor, sendo mais uma sinalização de desconto exagerado.

### Pressão no curto prazo = oportunidade para o longo prazo

Sabemos que alguns (grandes) acionistas estão insatisfeitos com a atual gestão e/ou com os recentes resultados da cia. Um deles é o Fundo Soberano de Cingapura (GIC) que detinha cerca de 6,4% da cia e no começo de dezembro passou para 4,99%, sinalizando redução da posição. De um lado temos uma pressão vendedora que não temos controle por quanto tempo irá durar. Por outro lado, os sólidos fundamentos podem se traduzir em oportunidade de compra para investidores de longo prazo.

### Ano novo, CEO novo.

Já foi anunciado ao mercado a entrada de Jose Aurelio Drummond Jr como CEO da Brasil Foods a partir do começo de 2018. Duas dúvidas continuam pendentes: (i) o jogo de forças entre os principais acionistas da cia e (ii) o que de fato o novo executivo poderá fazer e ser implementado com rapidez. Vamos dar o benefício da dúvida, já que o currículo é bom.

### Avaliação e recomendação

Acreditamos que temos neste momento diversos argumentos para sustentar nossa recomendação de compra para os ativos da BRF em bolsa. Considerando projeções próximas de R\$ 5 bilhões de EBITDA para 2018, o papel está sendo negociado com 30% de desconto em relação à média histórica, reforçando a sinalização de desconto. Com a combinação de custos controlados, expansão de receitas, alavancagem operacional e "muitos desafios" para o novo CEO, acreditamos que seja um bom momento para aumentar a exposição em BRFS3.

## Positivo

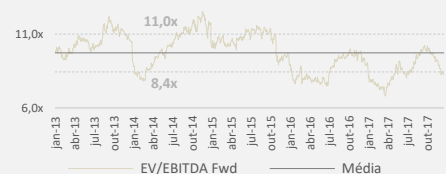
Preço Atual: R\$ 35,40  
19-dez-17

Celson Plácido, CNPI  
(11) 3526-1866  
celson.placido@xpi.com.br

Marco Saravalle, CNPI  
(11) 3027-2285  
marco.saravalle@xpi.com.br

Bruna Pezzin, CNPI  
(11) 3526-1452  
bruna.pezzin@xpi.com.br

### Evolução EV/EBITDA Est - BRFS3



### Cenários de Preço

	EV/EBITDA	Preço	Var %
Hoje	8,3x	R\$ 35,40	-
Base	9,3x	R\$ 42,00	19% ↑
Ótimo	9,6x	R\$ 44,00	24% ↑
Stress	7,9x	R\$ 33,00	-7% ↓

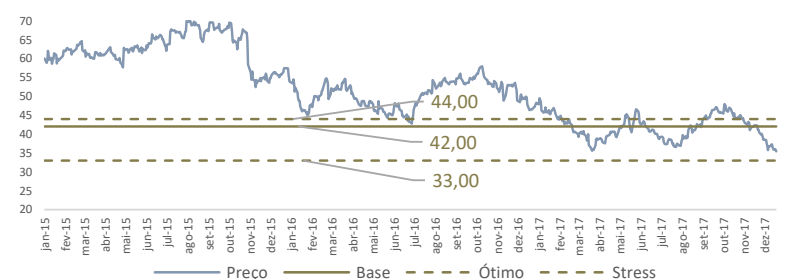
Fontes: XP Investimentos

### Principais Múltiplos

	2017E	2018E
P/E	-	18,3x
EV/EBITDA	12,4x	8,3x
P/B	2,3x	2,1x
Dividend Yield*	1,7%	
Dívida Líq/EBITDA**	4,6x	

Fontes: Bloomberg e XP Investimentos. \*2017. \*\*3T17.

**Gráfico 1. Histórico de Preço e Possíveis Cenários**



Fontes: Bloomberg e XP Investimentos.

**CENÁRIO BASE**

**R\$ 42,00 (+19%)**

Em nosso cenário base a companhia entrega melhora das margens e leve expansão das receitas nos próximos trimestres. A percepção de risco para o ativo começa a ser reduzida, trazendo folego adicional para as ações em bolsa.

**CENÁRIO ÓTIMO**

**R\$ 44,00 (+24%)**

Em nosso cenário otimista, a melhora de margens é consistente, podendo sinalizar que a geração de caixa (EBITDA) acima de R\$ 5 bilhões/ano é possível, mostrando grande desconto para o ativo. A melhora rápida na percepção de risco também deve impulsionar os ativos em bolsa.

**CENÁRIO STRESS**

**R\$ 33,00 (-7%)**

Os resultados podem demorar ou melhorar muito pouco, trazendo a leitura de um EBITDA ainda modesto em 2018. Incertezas e preocupações com os atuais acionistas controladores podem continuar trazendo desconfiança para os investidores em bolsa/minoritários.

**Tabela 1. Consenso Bloomberg**

R\$ Milhões	2015	2016	2017E	2018E
<b>Receita Líquida</b>	32.197	33.733	34.020	37.447
Crescimento A/A		5%	1%	10%
<b>EBITDA</b>	5.696	3.368	3.496	5.228
Crescimento A/A		-41%	4%	50%
<b>Margem EBITDA</b>	17,7%	10,0%	10,3%	14,0%
<b>Lucro Líquido</b>	2.959	-386	177	1.663
Crescimento A/A		-113%	-146%	842%
<b>Margem Líquida</b>	9,2%	-1,1%	0,5%	4,4%

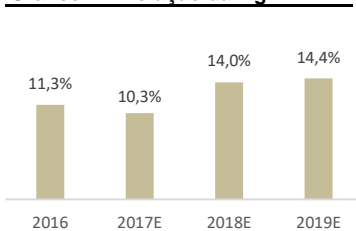
Fontes: Bloomberg, Empresa e XP Investimentos

**Tabela 2. Outras Informações**

R\$ Milhões (Exceto %)	
Dívida (Caixa) Líquido	13.920
Ações em Circulação	812
Market Capitalization	28.762
<b>Performance da Ação</b>	
Últ. Semana	-2%
Últ. Mês	-8%
Acumulada Ano	-27%
Últimos 12 Meses	-24%

Fontes: Bloomberg e XP Investimentos

**Gráfico 2. Evolução da Mg. EBITDA**



Fontes: Bloomberg, Empresa e XP Investimentos

**CATALISADORES**

**1. Melhora na atividade local.** Vimos no último trimestre uma recuperação sequencial dos volumes vendidos no Brasil, o que deverá continuar ocorrendo nos próximos trimestres. A cia também apresentou recuperação de market share, sobretudo nos mercados de pratos prontos, margarinas e embutidos. Lembramos que cerca de 45% das receitas da BRF são advindas do Brasil.

**2. Melhora Econômica externa.** Os principais mercados de atuação da Brasil Foods vem dando sinais de recuperação, com destaque para o africano. Esperamos que a tendencia positiva continue ao longo dos próximos trimestres.

**3. Recuperação de margens.** Com custos controlados e com a expansão de volumes esperada, acreditamos que a companhia continuará apresentando evolução de margens operacionais nos próximos trimestres.

**RISCOS**

**1. Percepção de risco.** Ficou público o descontentamento dos principais acionistas com os recentes resultados da empresa, com isso, alguns deles podem sinalizar a redução de suas posições, trazendo pressão de venda no curto prazo.

**2. Preços de commodities e incertezas para os custos.** Temos um cenário base benigno para o comportamento de preços de insumos, contudo, lembramos que incertezas em relação ao preço futuro dos grãos poderá trazer volatilidade para as ações BRF33 em bolsa.

**3. Execução.** A companhia está passando por um momento de transição de alguns de seus principais executivos, dentre eles o diretor-presidente. Não vemos grande preocupação, tendo em vista a proximidade à cia e o currículo do executivo. Mas fica a incerteza em relação aos próximos passos.

#### **Disclaimer**

- 1) Este relatório de análise foi elaborado pela XP Investimentos CCTVM S.A. ("XP Investimentos ou XP") de acordo com todas as exigências previstas na Instrução CVM nº 483, de 6 de julho de 2010, 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 informações contidas neste relatório são consideradas válidas na data de sua divulgação e foram obtidas de fontes públicas. A XP Investimentos não se responsabiliza por qualquer decisão tomada pelo cliente com base no presente relatório.
- 2) Este relatório foi elaborado considerando a classificação de risco dos produtos de modo a gerar resultados de alocação para cada perfil de investidor.
- 3) 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 independente, inclusive em relação à XP Investimentos e que estão sujeitas a modificações sem aviso prévio em decorrência de alterações nas condições de mercado, e que sua(s) remuneração(es) é(são) indiretamente influenciada por receitas provenientes dos negócios e operações financeiras realizadas pela XP Investimentos.
- 4) O analista responsável pelo conteúdo deste relatório e pelo cumprimento da Instrução CVM nº 483/10 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.
- 5) Os analistas da XP Investimentos 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 Mobiliários da XP Investimentos.
- 6) O atendimento de nossos clientes é realizado por empregados da XP Investimentos ou por agentes autônomos de investimento que desempenham suas atividades por meio da XP, em conformidade com a ICVM nº 497/2011, os quais encontram-se registrados na Associação Nacional das Corretoras e Distribuidoras de Títulos e Valores Mobiliários – ANCORD. O agente autônomo de investimento não pode realizar consultoria, administração ou gestão de patrimônio de clientes, devendo atuar como intermediário e solicitar autorização prévia do cliente para a realização de qualquer operação no mercado de capitais.
- 7) Os produtos apresentados neste relatório podem não ser adequados para todos os tipos de cliente. Antes de qualquer decisão, os clientes deverão realizar o processo de suitability e confirmar se os produtos apresentados são indicados para o seu perfil de investidor. Este material não sugere qualquer alteração de carteira, mas somente orientação sobre produtos adequados a determinado perfil de investidor.
- 8) 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.
- 9) Este relatório é destinado à circulação exclusiva para a rede de relacionamento da XP Investimentos, incluindo agentes autônomos da XP e clientes da XP, podendo também ser divulgado no site da XP. Fica proibida sua reprodução ou redistribuição para qualquer pessoa, no todo ou em parte, qualquer que seja o propósito, sem o prévio consentimento expresso da XP Investimentos.
- 10) A Ouvidoria da XP Investimentos tem a missão de servir de canal de contato sempre que os clientes que não se sentirem satisfeitos com as soluções dadas pela empresa aos seus problemas. O contato pode ser realizado por meio do telefone: 0800 722 3710.
- 11) O custo da operação e a política de cobrança estão definidos nas tabelas de custos operacionais disponibilizadas no site da XP Investimentos: [www.xpi.com.br](http://www.xpi.com.br).
- 12) A XP Investimentos se exime de qualquer responsabilidade por quaisquer prejuízos, diretos ou indiretos, que venham a decorrer da utilização deste relatório ou seu conteúdo.
- 13) A Avaliação Técnica e a Avaliação de Fundamentos seguem diferentes metodologias de análise. A Análise Técnica é executada seguindo conceitos como tendência, suporte, resistência, candles, volumes, médias móveis entre outros. Já a Análise Fundamentalista utiliza como informação os resultados divulgados pelas companhias emissoras e suas projeções. Desta forma, as opiniões dos Analistas Fundamentalistas, que buscam os melhores retornos dadas as condições de mercado, o cenário macroeconômico e os eventos específicos da empresa e do setor, podem divergir das opiniões dos Analistas Técnicos, que visam identificar os movimentos mais prováveis dos preços dos ativos, com utilização de "stops" para limitar as possíveis perdas.
- 14) *O investimento em ações é indicado para investidores de perfil moderado e agressivo, de acordo com a política de suitability praticada pela XP Investimentos. Ação é uma fração do capital de uma empresa que é negociada no mercado. É um título de renda variável, ou seja, um investimento no qual a rentabilidade não é preestabelecida, varia conforme as cotações de mercado. O investimento em ações é um investimento de alto risco e os desempenhos anteriores não são necessariamente indicativos de resultados futuros e nenhuma declaração ou garantia, de forma expressa ou implícita, é feita neste material em relação a desempenhos. As condições de mercado, o cenário macroeconômico, os eventos específicos da empresa e do setor podem afetar o desempenho do investimento, podendo resultar até mesmo em significativas perdas patrimoniais. A duração recomendada para o investimento é de médio-longo prazo. Não há quaisquer garantias sobre o patrimônio do cliente neste tipo de produto.*
- 15) *O investimento em opções é preferencialmente indicado para investidores de perfil agressivo, de acordo com a política de suitability praticada pela XP Investimentos. No mercado de opções, são negociados direitos de compra ou venda de um bem por preço fixado em data futura, devendo o adquirente do direito negociado pagar um prêmio ao vendedor tal como num acordo seguro. As operações com esses derivativos são consideradas de risco muito alto por apresentarem altas relações de risco e retorno e algumas posições apresentarem a possibilidade de perdas superiores ao capital investido. A duração recomendada para o investimento é de curto prazo e o patrimônio do cliente não está garantido neste tipo de produto.*
- 16) *O investimento em termos é indicado para investidores de perfil agressivo, de acordo com a política de suitability praticada pela XP Investimentos. São contratos para compra ou a venda de uma determinada quantidade de ações, a um preço fixado, para liquidação em prazo determinado. O prazo do contrato a Termo é livremente escolhido pelos investidores, obedecendo o prazo mínimo de 16 dias e máximo de 999 dias corridos. O preço será o valor da ação adicionado de uma parcela correspondente aos juros – que são fixados livremente em mercado, em função do prazo do contrato. Toda transação a termo requer um depósito de garantia. Essas garantias são prestadas em duas formas: cobertura ou margem.*
- 17) *O investimento em Mercados Futuros embute riscos de perdas patrimoniais significativos, e por isso é indicado para investidores de perfil agressivo, de acordo com a política de suitability praticada pela XP Investimentos. Commodity é um objeto ou determinante de preço de um contrato futuro ou outro instrumento derivativo, podendo consubstanciar um índice, uma taxa, um valor mobiliário ou produto físico. É um investimento de risco muito alto, que contempla a possibilidade de oscilação de preço devido à utilização de alavancagem financeira. A duração recomendada para o investimento é de curto prazo e o patrimônio do cliente não está garantido neste tipo de produto. As condições de mercado, mudanças climáticas e o cenário macroeconômico podem afetar o desempenho do investimento.*
- 18) ESTA INSTITUIÇÃO É ADERENTE AO CÓDIGO ANBIMA DE REGULAÇÃO E MELHORES PRÁTICAS PARA ATIVIDADE DE DISTRIBUIÇÃO DE PRODUTOS DE INVESTIMENTO NO VAREJO.