



## MARFRIG

Julia Monteiro, CNPI

Julia.monteiro@prospercorretora.com.br  
(55-21) 2138-8467

## Resumo DRE (R\$ milhões)

BR GAAP	3T09	3T08	3T09/3T08	2T09	3T09/2T09
Receita Líquida	2.403	1.524	57,7%	2.404	0,0%
Lucro Bruto	368	285	29,1%	324	13,6%
EBITDA	272	171	59,0%	183	48,6%
Margem EBITDA	11%	11%	0 p.p.	8%	3,7 p.p.
Lucro Líquido	200	-53	480,6%	405	-50,6%
Margem Líquida	8%	-3%	1.180 p.p.	17%	-8,5 p.p.

Fonte: Marfrig

## Expectativa dos Resultados (R\$ milhões)

BR GAAP	Realizado	Expectativa	Var. %
Receita Líquida	2.403	2.471	-2,8%
EBITDA	272	484	-43,8%
Lucro Líquido	200	214	-6,5%

Fonte: Bloomberg

## Indicadores de Mercado (12 meses)

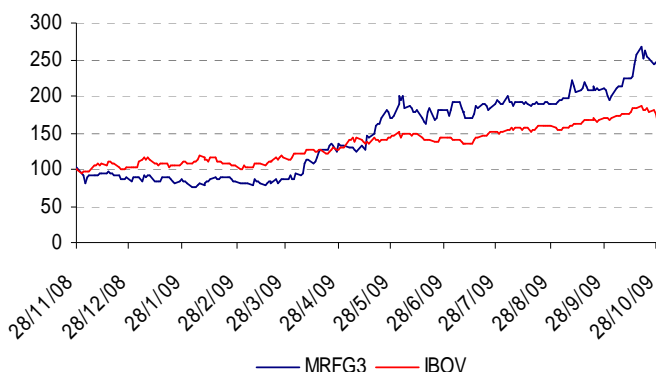
Ativo: MRFG3	28/10/2009
Preço Máximo R\$ (últ. 52 sem.)	23,18
Preço Mínimo R\$ (últ. 52 sem.)	6,25
Volume Médio, 21 dias (R\$ Mil)	16.704
Preço / Lucro	56,62
Preço / Valor Patrimonial	1,95
Dividend Yield	1,05
Valor de Mercado (R\$ Milhões)	4.334
Price Sales Ratio	0,75
Dividendo Pago p/ Ação	0,18

## Indicadores Financeiros (12 meses)

	30/09/2009
Lucro por Ação (R\$)	0,31
Valor Patrimonial p/ Ação (R\$)	9,03
Rentabilidade do Patrimônio	2,93
Rentabilidade do Ativo	5,3

Fonte: Economatica

## Evolução Ibovespa X MRFG3 - Base 100



Última Cotação: MRFG3 – R\$ 20,11

Recomendação: Sem Recomendação

## Resultado do 3T09, um reflexo da crise.

A Marfrig divulgou o resultado apurado no 3T09 ao mercado. Seu desempenho operacional foi impactado negativamente pela lenta recuperação do mercado internacional e pela desvalorização contínua do dólar. Esses fatores provocaram uma queda nos preços médios da ordem de, aproximadamente, 5% no mercado externo e limitaram a evolução dos preços médios nos mercados domésticos que subiram, aproximadamente, 1,4%. Em relação exclusivamente a desvalorização cambial, vale destacar que 70% das receitas do grupo Marfrig estão atreladas a outras moedas que não o Real. Sendo assim, elas sofrem influência direta do comportamento do dólar americano.

Constatamos, porém, que os efeitos negativos sobre o faturamento foram em grande parte compensados por diversos fatores dos quais destacamos: a retomada das exportações de carne do segmento bovino na Argentina para Rússia; vendas a canais mais rentáveis no segmento Bovinos-Brasil no mercado interno, com ganhos gradativos de *Market Share* e aumento dos preços médios de R\$ 3,88/kg para R\$ 4,08/kg; o crescimento das vendas nos mercados externos; a melhoria operacional na Europa dobrando a margem *EBITDA* que chegou a 7,3%.

Quanto ao desempenho econômico financeiro, as vendas totais em toneladas atingiram 544 milhões em 3T09 e 533 milhões de em 2T09, um acréscimo de 2,1%. Já a receita líquida de R\$ 2.403 milhões em 3T09 se manteve estável em relação aos R\$ 2.404 milhões registrados no trimestre anterior. Essa relação entre maiores vendas em toneladas e menores receitas é explicada pela redução dos preços no mercado externo, de onde vem o crescimento do volume vendido. Quando comparamos vendas em volume e receitas de 3T09 com 3T08 verificamos respectivamente um crescimento de 37,7% e 57,7%. Este resultado é consequência da agregação da companhia europeia OSI adquirida em outubro/08, do aumento da demanda no mercado interno e pela maior demanda europeia por carne bovina.

Os custos dos produtos vendidos (CPV) neste 3T09 diminuíram 2,2% em relação ao 2T09 e totalizaram R\$ 2.035 milhões. Essa redução é decorrente das quedas nos preços médios do gado no Brasil e na Argentina, mas também é resultado dos menores custos com grãos. Quando comparado ao 3T08, verificou-se, um crescimento de 64,3%, correspondentes a R\$ 438 milhões, que é justificado pela agregação da OSI.

O *EBITDA* cresceu 48,6% de R\$ 183 milhões, em 2T09, para R\$ 273 milhões neste último trimestre apurado. A Margem *EBITDA* cresceu 370p.b, de 7,6%, para 11,3%. Este desempenho é explicado pelo aproveitamento de créditos tributários referentes a PIS e COFINS, menores custos dos produtos vendidos e receitas operacionais não recorrentes não comentadas pela empresa. Confrontando o 3T09 com 3T08, verificamos um resultado 59% superior e com margem coincidente de 11,3%. Este desempenho é reflexo do aumento das vendas, depreciação e amortizações devido à expansão dos negócios já citada anteriormente.

O lucro líquido caiu de R\$ 405 milhões em 2T09, para R\$ 200 milhões no terceiro trimestre deste ano, uma redução de 48,6% que é resultado da desaceleração da desvalorização do dólar que reduziu o saldo positivo da variação cambial ativa e das maiores despesas financeiras em relação ao segundo trimestre de 2009.



O endividamento financeiro total da companhia ao final de 3T09 era de R\$ 4.594,8 milhões, contra R\$ 4.54,7 milhões em 2T09, 1,6% superior. O perfil da dívida se concentra no longo prazo numa ordem de 74%, 75% em moeda estrangeira e com custo médio total de 8,39%. Esta melhora no perfil em relação ao período anterior (72% no longo prazo, 72% em moeda estrangeira e custo médio de 8,61%) foi possibilitada pelas novas operações de financiamento que permitiram substituir dívidas em real e em dólar por linhas mais baratas.

Acreditamos na evolução moderada dos preços internacionais até o final do ano e em uma tendência a estabilidade de custos globais, com impactos positivos sobre receitas e margens. No mercado interno, entendemos que existe espaço para aumentos de demanda e produção dado o aumento real contínuo da renda e a evolução dos índices de preços. Além dos fatores de mercado, temos boas perspectivas em relação à aquisição da Seara que ampliou a base de produção e de clientes. Vemos ainda um bom potencial de sinergias a serem aproveitadas, gerando economias em custos, distribuição e vendas. Nossa crença na capacidade da Marfrig em capturar tais sinergias é baseada no bom desenvolvimento da operação de seus segmentos na Europa. Entendemos ainda que a estratégia da empresa de não exportar mais de 20% de seu volume para um único país nem para um só cliente, minimiza seus riscos e potencializa a discriminação de preços entre os clientes, o que permite a empresa uma melhor captura de aumento de preços potenciais nos diferentes mercados. Esta precaução pode gerar um impulso adicional às receitas além de se proteger de eventuais barreiras impostas por determinados governos.

Vemos a Marfrig como uma empresa que possui disciplina financeira e *Know How* suficientes para a expansão e o crescimento dos negócios de forma sustentável. Nossa visão está fundamentada nos seguintes fatos: busca pela manutenção de sua estrutura de capital, e melhor perfil da dívida; diversificação da base de produtos e clientes, mitigando riscos específicos de cada mercado e negócio; *“expertise”* no redirecionamento das vendas do segmento de aves no Brasil para o mercado externo e na utilização de melhores canais de vendas; ganho de *Market Share* no Brasil no segmento bovino e o melhora de desempenho operacional da Divisão Europa (*Moy Park*). A Consistência da empresa e dos resultados apresentados nos remete à melhores resultados nos próximos trimestres.



### Declaração do Analista

O analista responsável pela elaboração deste relatório declara, nos termos do art. 5º da Instrução CVM nº 338/03 que:

- I. suas análises refletem única e exclusivamente suas opiniões pessoais e que foram elaboradas de forma independente e autônoma;
- II. 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 está vinculado, bem como os fundos, clubes e carteiras 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 companhias cujos valores mobiliários foram alvo de análise, ou esteja envolvida na aquisição, alienação e intermediação de tais valores mobiliários no mercado;
- IV. 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. tanto o analista como a instituição a que está vinculado, não recebem remuneração por serviços prestados ou apresentam 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 da companhia;
- VI. sua remuneração 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.

Este documento foi realizado pela Prosper S/A Corretora de Valores e Câmbio, e está sendo fornecido ao seu destinatário exclusivamente com a finalidade de apresentar informações sobre a(s) empresa(s) e os valores mobiliários de que trata; não constitui uma oferta de venda ou uma solicitação para aquisição de tais valores mobiliários. As informações utilizadas para sua confecção foram obtidas de fontes públicas primárias ou secundárias, ou diretamente junto à(s) empresa(s), e foram combinadas com estimativas e cálculos feitos pela Prosper S/A Corretora de Valores e Câmbio. Consideramos tais fontes confiáveis e de boa fé, porém as informações não foram independentemente conferidas e nenhuma garantia, expressa ou implícita, é feita sobre sua exatidão ou completude. As informações, opiniões, estimativas e projeções contidas neste documento referem-se à data presente e estão sujeitas à mudança, sem que isto implique na obrigação de sua atualização ou revisão ou de qualquer comunicação com respeito a tal mudança. Eventuais opiniões aqui contidas a respeito da compra, venda ou manutenção de valores mobiliários ou a respeito da ponderação de tais valores mobiliários numa carteira real ou teórica expressam o melhor julgamento dos analistas envolvidos em sua preparação, porém não devem ser tomados por investidores atuais ou potenciais como recomendação para uma efetiva tomada de decisão ou realização de negócios de qualquer natureza.

Em consequência, a Prosper S/A Corretora de Valores e Câmbio, as empresas a ela relacionadas e os analistas envolvidos em sua elaboração não aceitam responsabilidade por qualquer perda direta ou indireta decorrente da utilização do conteúdo deste documento. Ocasionalmente, a Prosper S/A Corretora de Valores e Câmbio, as empresas a ela relacionadas, seus acionistas, diretores e funcionários podem, de acordo com o permitido por lei, possuir posição dos valores mobiliários objeto deste documento ou negociar ou intermediar negociações com tais valores mobiliários ou de outra maneira estar interessados em transações relacionadas a eles.

Rio de Janeiro: Praia de Botafogo, 228 - Botafogo - CEP 22250-906 - (21) 2138-8200 / Avenida Rio Branco, 123 - 9º andar - Centro - CEP 20040-005 - (21) 2505-2700 / Av. das Américas, 500 - Bl. 4 - 3º andar - sl. 304 - Barra da Tijuca - CEP 22640-100 - (21) 3485-9650 / R. Ataulfo de Paiva, 482 - 7º andar - Leblon - CEP 22440-033 - (21) 2540-0303 / São Paulo: R. Doutor Renato Paes de Barros, 750 - 16º andar - Itaim Bibi - CEP 04530-001 - (11) 2138-8288 / Brasília: SCS Quadra 07, Bl. A, 100 - 6º andar - salas 601, 603 e 605 - Ed. Torres do Pátio Brasil - CEP 70398-900 - (61) 3031-5800 / Belo Horizonte: Av. Brasil, 1500 - Funcionários - CEP: 30.140-001 - (31) 3546-8200