

Em poucas linhas: a Minerva é a maior exportadora de carne bovina *in natura* da América do Sul (*market share* de 20%). Também produz alimentos industrializados a partir de proteínas e distribui produtos de fabricação de terceiros, como vegetais e outras proteínas *in natura*. Suas operações de abate e desossa de bovinos são localizadas em seis estados brasileiros (geografia que representou 48% da receita líquida nos últimos 12 meses encerrados em set/24), Paraguai (15% da RL no 3T24 udm), Uruguai (12%), Argentina (9%) e Colômbia (4%), que, ao fim de 2023, somavam capacidade diária de abate equivalente a 30,9 mil cabeças de gado. Além disso, detém quatro unidades industriais especializadas em ovinos na Austrália (7%). Em out/24, adquiriu 13 plantas produtivas e um centro de distribuição pertencentes à Marfrig por R\$ 5,7 bilhões em caixa, que aumentou a capacidade diária de abate da empresa em 10,9 mil cabeças de gado, para 41,8 mil. Com a transação, é esperada elevação pontual na alavancagem, dado o consumo de caixa, seguida pela redução gradual decorrente da contribuição dos ativos adquiridos no Ebitda. Ao incorporarmos a saída de caixa oriunda da transação nos resultados do 3T24, a relação Dívida líquida/Ebitda passaria de 3,2x para 5,2x (ou 3,6x projetado para o fim de 2025, segundo cálculos preliminares e assumindo nova rentabilidade das plantas sob operação da Minerva). Há de ser monitorado também a recente alta nas cotações do boi gordo no Brasil, que tende a comprimir as margens dos frigoríficos. Como mitigante, a liquidez segue confortável, com cronograma de amortizações alongado e posição de caixa robusta.

Pontos fortes

(i) Escala das operações (maior exportadora de carne bovina da América do Sul); (ii) eficiência operacional satisfatória; (iii) boa liquidez e perfil favorável de amortização da dívida.

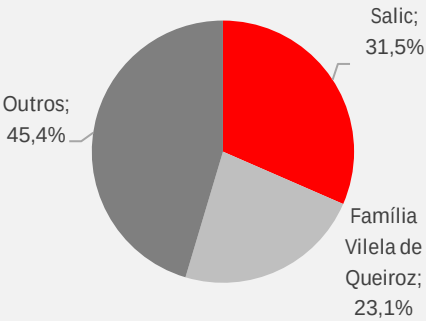
Pontos de atenção

(i) Integração de novos ativos e aumento da alavancagem; (ii) concentração da receita em único tipo de proteína; (iii) salto recente das cotações de boi gordo (adverso para o retorno dos frigoríficos); e (iv) volatilidade de preços de *commodities* e moedas.

Informações da empresa

Rating	brAAA – S&P / AA+(bra) – Fitch
Formato jurídico	S/A de capital aberto
Listagem	Novo Mercado da B3
Tickers	BEEF3
Market cap	R\$ 3,3 bilhões

Composição acionária



Fontes: Santander, S&P Global Ratings, Fitch Ratings e Minerva.

19 de novembro de 2024

Francisco Lobo

Analista de Crédito

Banco Santander (Brasil) S/A

francisco.lobosantander.com.br

Clique [aqui](#) e confira os últimos relatórios publicados

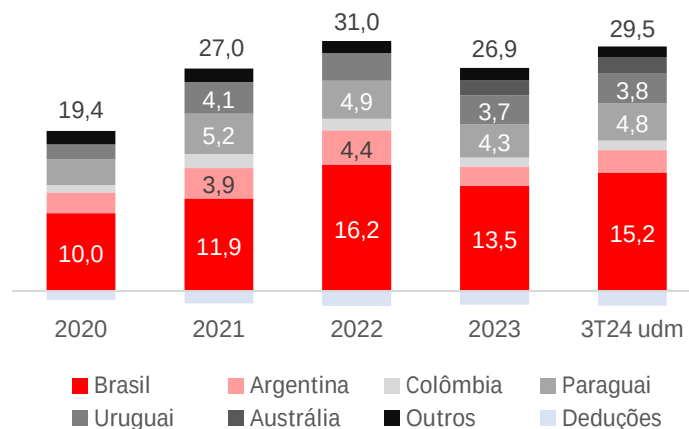
Ainda que a receita da Minerva possua exposição significativa em um único tipo de proteína (carne bovina), a diversificação geográfica entre os diferentes países da América Latina e sua plataforma de exportação sustentaram as margens Ebitda dos últimos resultados ao redor dos 9% - patamar bastante favorável para o setor. Lembra-se que a empresa foi beneficiada recentemente pela disponibilidade e custos favoráveis de matérias-primas (a Minerva adquire gados de terceiros para abate e desossa), assim como a forte demanda de exportação.

O principal destaque recente para o crédito foi a aquisição de 13 unidades industriais e de um centro de distribuição pertencentes à Marfrig em out/24 por R\$ 5,7 bilhões em caixa (já havia pago R\$ 1,5 bilhão quando anunciada, em ago/23). A transação inclui estabelecimentos localizados no Brasil, na Argentina e no Chile, marcando o início das operações da companhia naquele país. Esses novos ativos aumentarão a capacidade diária de abate da empresa em 10,9 mil cabeças de gado, para 41,8 mil. A Minerva também aguarda aprovação regulatória para concluir outra aquisição relacionada a três plantas de abate no Uruguai.

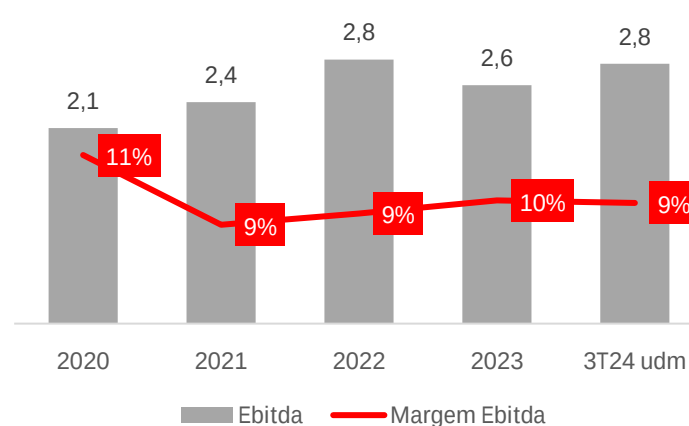
Com a transação, é esperada elevação pontual na alavancagem, dado o consumo de caixa, seguida pela redução gradual decorrente da contribuição dos ativos adquiridos no Ebitda. Ao incorporarmos a saída de caixa resultante nos números do 3T24, a relação Dívida Líquida/Ebitda passaria de 3,2x para 5,2x (ou 3,6x projetado para o fim de 2025, segundo cálculos preliminares e assumindo nova rentabilidade das plantas sob operação da Minerva). Há de ser monitorado também a recente alta nas cotações do boi gordo no Brasil, que tende a comprimir as margens dos frigoríficos. Como mitigantes, a liquidez segue confortável, com cronograma de amortizações alongado e disponibilidades ajustadas de R\$ 11,1 bilhões¹. Além disso, a companhia se beneficiará dos ganhos de escala decorrentes da aquisição, com aumento de volumes e captura de sinergias. Para fins de *covenants*, a alavancagem, segundo estimativas internas, seria de 1,0x, ante limite de 3,5x, e, no caso de não cumprimento, é previsto apenas restrição de novas emissões.

R\$ bilhões	2021	2022	2023	3T24 udm
DRE				
Receita líquida	27,0	31,0	26,9	29,5
Ebitda	2,4	2,8	2,6	2,8
Margem Ebitda	8,8%	9,2%	9,5%	9,5%
Lucro líquido	0,6	0,7	0,4	0,0
Balanço patrimonial				
Dívida bruta	13,4	13,8	21,6	25,7
Caixa e aplicações financeiras	7,3	7,1	12,7	16,8
Dívida líquida	6,1	6,7	8,9	8,9
Fluxo de caixa				
Operacional	2,6	3,1	2,7	4,9
Investimentos	-0,6	-1,7	-2,5	-0,8
Financiamento	-2,0	-1,5	5,4	1,8
Variação de caixa e aplicações financeiras	0,9	-0,2	5,6	6,4
Indicadores operacionais				
Volumes – Mercado Externo (mil t)	750	794	806	866
Preço médio – Mercado Externo (US\$/kg)	4,8	5,5	4,6	4,3
Volumes – Mercado Interno (mil t)	411	430	484	582
Preço médio – Mercado Interno (R\$/kg)	22,5	24,1	20,7	20,8
Indicadores financeiros				
Dívida CP/Dívida total	11%	15%	18%	17%
Caixa/Dívida CP (x)	4,9	3,4	3,3	3,8
Dívida líquida/Ebitda (x)	2,6	2,4	3,5	3,2

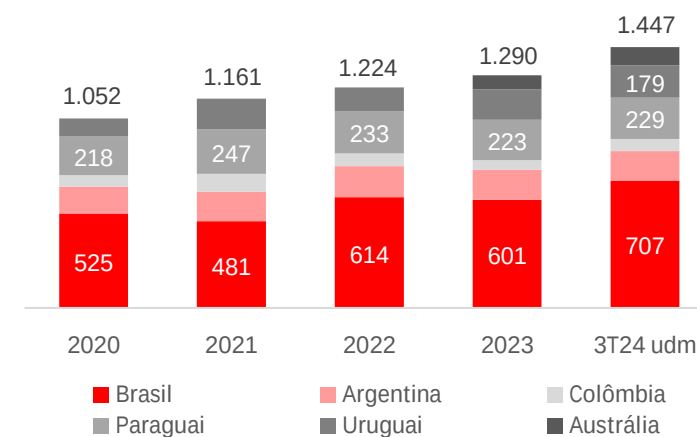
Receita líquida (R\$ bi)



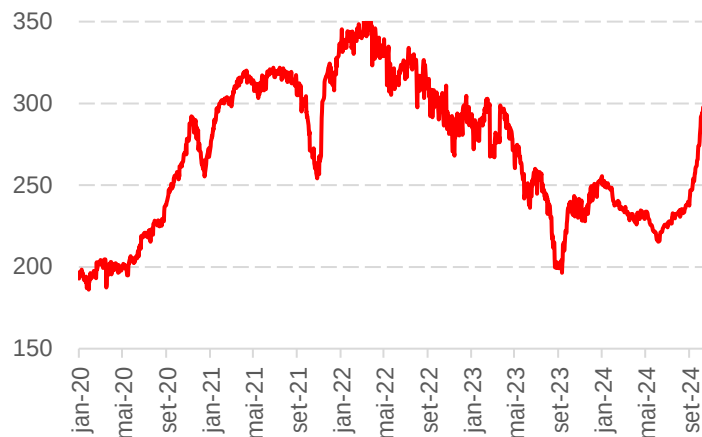
Ebitda (R\$ bilhões)



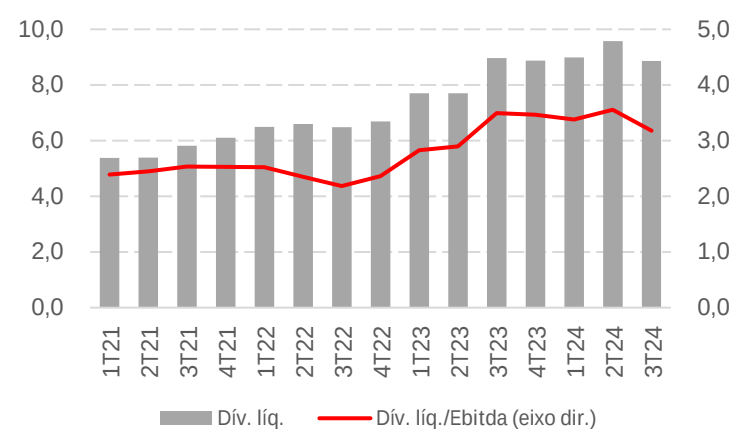
Volume de vendas (mil toneladas)



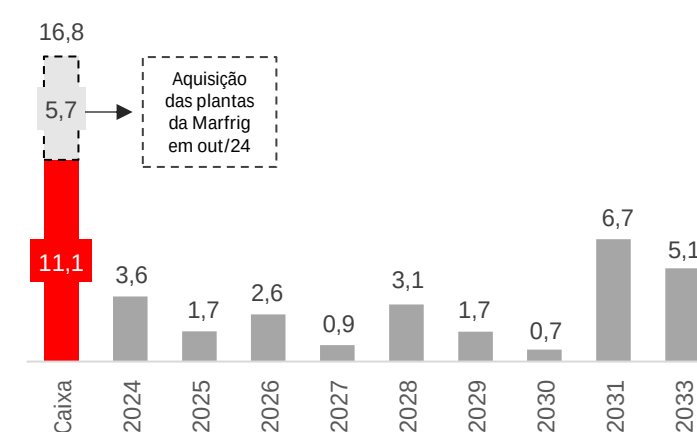
Indicador do Boi Gordo Esalq/B3 (R\$/@)



Endividamento (R\$ bilhões)



Vencimento da dívida (R\$ bilhões)



Caixa/Dívida curto prazo: relação entre o caixa e as amortizações de dívidas dos próximos 12 meses. Ou seja, mede a capacidade de pagamento da empresa.

Capex (*Capital Expenditure*): somatória de todos os custos relacionados à aquisição de ativos, equipamentos e instalações que visam a melhoria de um produto, serviço ou da empresa em si. São contabilizados investimentos que irão gerar algum valor futuro à companhia.

Covenants: são cláusulas restritivas presentes em contratos de dívida, como limites ao endividamento e ao pagamento de dividendos, que buscam proteger os interesses dos credores.

Dívida CP/Dívida total: relação entre as dívidas de curto prazo e o endividamento total da empresa. O indicador mostra qual percentual da dívida vencerá em até um ano.

Dívida líquida: corresponde à dívida bruta menos o caixa e equivalentes de caixa da companhia.

Dívida líquida/Ebitda: relação que mostra o grau de endividamento da empresa. O número indica em quantos anos a companhia quitaria sua dívida, na hipótese da utilização de todo o Ebitda para o seu pagamento. Quanto menor, melhor.

Ebitda: é a sigla em inglês para *Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization*, que traduzido significa Lucro Antes de Juros, Impostos, Depreciação e Amortização (Lajida). É utilizado como *proxy* para o potencial de geração de caixa da empresa.

Follow-on: processo no qual uma empresa que já tem capital aberto volta ao mercado para ofertar mais ações. O *follow-on* pode ser primário (oferta de novas ações) ou secundário (venda de ações existentes).

Fluxo de caixa de financiamentos: geração de caixa proveniente das atividades de financiamento de uma empresa, como emissão de ações, pagamento de dividendos e amortização de dívidas. Indica o quanto é levantado por meio de dívidas e capital próprio.

Fluxo de caixa de investimentos: geração de caixa proveniente das atividades de investimento de uma empresa, como a compra e venda de ativos, recebimento de dividendos de investidas e movimentação de aplicações financeiras. Indica o montante investido no crescimento e manutenção dos negócios.

Fluxo de caixa operacional: geração de caixa proveniente das atividades operacionais regulares de uma empresa, como vendas, custo de produção e pagamento de fornecedores. Indica a capacidade de gerar caixa a partir de suas atividades primárias.

Guidance: é a informação anunciada pela empresa como indicativo ou estimativa de desempenho futuro. O *guidance* pode ser sobre receita, despesas, lucro, entre outros.

Índice de Cobertura do Serviço da Dívida (ICSD): representa a capacidade de pagamento da dívida da empresa. Comumente utilizado em *project finance*, avalia a capacidade do projeto de gerar fluxo de caixa suficiente para cobrir o pagamento dos juros e principal da dívida. Quanto maior, melhor.

Margem Ebitda: mede a capacidade de conversão da receita líquida da empresa em Ebitda.

Market cap: valor de mercado de uma companhia. É calculado multiplicando o número de ações em circulação pelo preço atual de cada ação.

Comunicado importante

O presente relatório foi preparado pelo Banco Santander (Brasil) S.A. e destina-se somente para informação de investidores, não constituindo oferta de compra ou de venda de algum título e valor mobiliário contido ou não neste relatório (i.e., os títulos e valores mobiliários mencionados aqui ou do mesmo emissor e/ou suas opções, warrants, ou direitos com respeito aos mesmos ou quaisquer interesses em tais títulos e valores mobiliários). Este relatório não contém, e não tem o escopo de conter, toda a informação relevante a respeito do assunto ora abordado. Portanto, este relatório não consiste e nem deve ser considerado como uma declaração e/ou garantia quanto à integridade, precisão, veracidade das informações aqui contidas. Qualquer decisão de compra ou venda de títulos e valores mobiliários deverá ser baseada em informações públicas existentes sobre os referidos títulos e, quando apropriado, deve levar em conta o conteúdo dos correspondentes prospectos arquivados, e a disposição, nas entidades governamentais responsáveis por regular o mercado e a emissão dos respectivos títulos. As informações contidas neste relatório foram obtidas de fontes consideradas seguras, muito 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, não garantimos sua exatidão, nem que as mesmas são completas e não recomendamos que se confie nelas como se fossem. Todas as opiniões, estimativas e projeções que constam no presente relatório traduzem nossa opinião na data de sua emissão e podem ser modificadas sem prévio aviso, considerando nossas premissas relevantes e metodologias adotadas à época de sua emissão, conforme estabelecidas no presente relatório. O Santander ou quaisquer de seus diretores ou funcionários poderão adquirir ou manter ativos direta ou indiretamente relacionados à(s) empresa(s) aqui mencionada(s), desde que observadas as regras previstas na Instrução Resolução CVM Nº 20, de 25 de fevereiro de 2021 ("Resolução CVM 20"). O Santander não será responsável por perdas diretas ou lucros cessantes que sejam decorrentes do uso do presente relatório. O presente relatório não poderá ser reproduzido, distribuído ou publicado pelo seu destinatário para qualquer fim.

A fim de atender à exigência regulatória prevista na Resolução CVM 20, segue declaração do analista:

Eu, Francisco Lobo, analista de valores mobiliários credenciado nos termos da Resolução CVM Nº 20, de 25 de fevereiro de 2021, subscritor e responsável por este relatório, o qual é distribuído pelo Santander, com relação ao conteúdo objeto do presente relatório, declaro que as recomendações refletem única e exclusivamente minha opinião pessoal, e foi elaborada de forma independente, inclusive em relação à instituição a qual estou vinculado, nos termos da Resolução CVM 20. Adicionalmente, declaro o que segue:

- (i) O presente relatório teve por base informações baseadas em fontes públicas e independentes, conforme fontes indicadas ao longo do documento;
- (ii) As análises contidas neste documento apresentam riscos de investimento, não são asseguradas pelos fatos, aqui contidos ou obtidos de forma independente pelo investidor, e nem contam com qualquer tipo de garantia ou segurança do analista, do Santander ou de quaisquer das suas controladas, controladores ou sociedades sob controle comum;
- (iii) O presente relatório não contém, e não tem o escopo de conter, todas as informações substanciais com relação ao setor objeto de análise no âmbito do presente relatório;
- (iv) Sua remuneração não é, direta ou indiretamente, influenciada pelas receitas provenientes dos negócios e operações financeiras realizadas pelo Santander.

O Banco Santander (Brasil) S.A, suas controladas, seus controladores ou sociedades sob controle comum, declaram, nos termos da Resolução CVM 20, que:

- Têm interesse financeiro e comercial relevante em relação ao setor, à companhia ou aos valores mobiliários objeto desse relatório de análise.
- Recebem remuneração por serviços prestados para o emissor objeto do presente relatório ou pessoas a ele ligadas.
- Estão envolvidas na aquisição, alienação ou intermediação do(s) valor(es) mobiliário(s) que tem como risco final a companhia objeto do presente relatório de análise.
- Podem ter (a) coordenado ou coparticipado da colocação de uma oferta pública dos títulos de companhia(s) citada(s) no presente relatório nos últimos 12 meses; (b) ter recebido compensações de companhia(s) citada(s) no presente relatório por serviços de bancos de investimento prestados nos últimos 12 meses; (c) espera receber ou pretende obter compensações de companhia(s) citada(s) no presente relatório por serviços de banco de investimento prestados nos próximos 3 meses.
- Prestaram, prestam ou poderão prestar serviços financeiros, relacionados ao mercado de capitais, ou de outro tipo, ou realizar operações típicas de banco de investimento, de banco comercial ou de outro tipo a qualquer empresa citada neste relatório.
- A(s) companhia(s) citada(s) no presente relatório, suas controladas, seus controladores ou sociedades sob controle comum não têm participações relevantes no Santander, nem em suas controladas, seus controladores ou sociedades sob controle comum.

O Banco Santander (Brasil) S.A. (**"Coordenador"**) participa como instituição intermediária da distribuição pública, sob regime de garantia firme de colocação, nos termos da Instrução da Comissão de Valores Mobiliários ("CVM") nº 160, de 13 de julho de 2022, da 232ª (ducentésima trigésima segunda) emissão de Certificados de Recebíveis do Agronegócio (CRA), em até cinco séries, no valor total de R\$ 2.000.000.000,00 (dois bilhões de reais), da Vírgo Companhia de Securitização S.A, lastreados em direitos creditórios do agronegócio devidos pela Minerva S.A (**"Devedora"**).

O conteúdo deste relatório é destinado exclusivamente à(s) pessoa(s) e/ou organizações devidamente identificadas, podendo conter informações confidenciais, as quais não podem, sob qualquer forma ou pretexto, ser utilizadas, divulgadas, alteradas, impressas ou copiadas, total ou parcialmente, por pessoas não autorizadas pelo Santander. Este relatório foi preparado pelo analista responsável do Santander, não podendo ser, no todo ou em parte, copiado, fotocopiado, reproduzido ou distribuído a qualquer pessoa além daquelas a quem este se destina. Ainda, a informação contida neste relatório está sujeita a alteração sem prévio aviso. Os potenciais investidores devem buscar aconselhamento financeiro profissional sobre a adequação do investimento em valores mobiliários, outros investimentos ou estratégias de investimentos aqui discutidos, e devem entender que declarações sobre perspectivas futuras podem não se concretizar. Os potenciais investidores devem notar que os rendimentos de valores mobiliários ou de outros investimentos, se houver, referidos neste relatório podem flutuar e que o preço ou o valor desses títulos e investimentos pode subir ou cair. Assim, potenciais investidores podem não receber a totalidade do valor investido. O desempenho passado não é necessariamente um guia para o desempenho futuro. Eventuais projeções, bem como todas as estimativas a elas relacionadas, contidas no presente relatório, são apenas opiniões pessoais do analista, elaboradas de forma independente e autônoma, não se constituindo compromisso por obtenção de resultados ou recomendações de investimentos em títulos e valores mobiliários ou setores descritos neste relatório.