

Minerva – 4T09

Minerva (R\$ mm)	4T09	3T09	4T08	qoq	yoy	4T09E	A vs E	2009	2008	yoy
Receita Líquida	689,1	693,4	465,4	-0,6%	48,0%	718,3	-4,1%	2.602,1	2.120,8	22,7%
CPV	(557,6)	(564,6)	(384,1)	-1,2%	45,2%	(585,1)	-4,7%	(2.131,8)	(1.741,8)	22,4%
Lucro Bruto	131,4	128,8	81,3	2,1%	61,6%	133,2	-1,3%	470,3	378,9	24,1%
Margem Bruta	19,1%	18,6%	17,5%	0,5 p.p.	1,6 p.p.	18,5%	0,5 p.p.	18,1%	17,9%	0,2 p.p.
Lucro Líquido	17,5	5,9	(209,0)	194,8%	-108,4%	25,0	-29,9%	81,4	(244,9)	-133,2%
Margem Líquida	2,5%	0,9%	-44,9%	1,7 p.p.	47,5 p.p.	3,5%	-0,9 p.p.	3,1%	-11,5%	14,7 p.p.
EBITDA	52,9	51,8	29,4	2,1%	79,5%	56,9	-7,2%	181,7	153,4	18,4%
Margem EBITDA	7,7%	7,5%	6,3%	0,2 p.p.	1,3 p.p.	7,9%	-0,3 p.p.	7,0%	7,2%	-0,3 p.p.

Fonte: Minerva / Link Investimentos

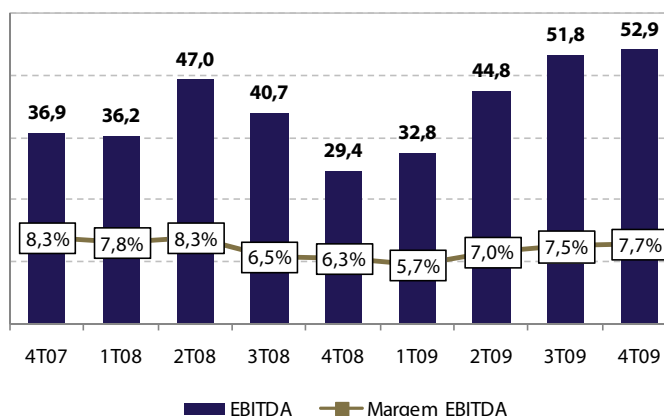
O Minerva divulgou ontem o resultado do 4T09. Novamente, a companhia apresentou aumento de *market share* nas vendas externas. E a combinação de um mix de produtos mais rentável com o elevado nível de utilização de suas plantas permitiu à empresa entregar crescimento e margens melhores em mais um trimestre. Os números vieram em linha com nossas projeções.

A receita líquida do trimestre teve um aumento de 48,0% sobre o 4T08 e somou R\$689,1 mm. Na comparação com o 3T09, que foi o recorde histórico da companhia, houve uma queda de apenas 0,6%, devido ao bom desempenho do mercado doméstico. As vendas de carne in natura para o mercado interno cresceram 14,3%, em relação ao 3T09, devido ao aumento de 9,5% no volume vendido e ao incremento de 4,5% no preço médio. Já nas vendas de carne in natura para o mercado externo, houve queda de 11,4% no volume embarcado em relação ao trimestre anterior. Outro ponto ruim foi que os preços médios em dólares recuaram 2,9%, o que resultou em um preço médio 9,6% inferior em reais. Entre os destinos, a participação do Oriente Médio aumentou de 21,8%, no 4T08, para 36,8% nesse trimestre devido à forte demanda por cortes étnicos específicos.

Apesar do recuo de 1,2% no volume de vendas, em relação ao 3T09, houve uma redução de 4,4% no preço médio da arroba. Além disso, o Minerva conseguiu aumentar o nível de utilização de suas plantas (82,9%) o que permitiu economias de escala. Dessa forma, o custo teve uma queda de 1,2% em relação ao 3T09 (maior que a queda da receita) e a margem bruta aumentou 0,5 p.p., ficando em 19,1% (levemente acima da nossa expectativa).

As despesas operacionais, por sua vez, tiveram um avanço de 4,0% sobre o 3T09 e passaram a representar 13,3% da receita líquida. As despesas com vendas aumentaram 2,5%, nessa comparação, e as despesas gerais e administrativas tiveram um aumento de 11,0%. Como resultado, o EBITDA somou R\$52,9 mm no trimestre e a margem EBITDA ficou em 7,7% (apenas 0,2 p.p. acima da margem do 3T09).

EBITDA (R\$ mm) e Margem EBITDA



Fonte: Minerva

A variação cambial teve uma contribuição positiva bem menor que no trimestre anterior. Mesmo assim, o resultado financeiro passou de uma despesa de R\$32,2 mm no 3T09, para uma despesa de R\$25,5 mm no 4T09. Como consequência, a empresa teve um lucro de R\$17,5 mm.

Em linhas gerais, o resultado foi bom, principalmente devido ao desempenho das vendas domésticas, que tiveram um aumento de preço e de volume. A companhia também continua melhorando sua rentabilidade a cada trimestre, em função da eficiência na utilização das plantas e da continuidade da maturação dos investimentos. Vale destacar também que o Minerva continua tendo êxito no seu processo de desalavancagem financeira e a relação dívida líquida / EBITDA reduziu de 5,15x (no 3T09) para 4,39x. E como o cenário para os próximos meses deverá continuar favorável, com recuperação nas vendas externas e manutenção dos custos de matéria-prima em níveis baixos, acreditamos que o Minerva continuará apresentando crescimento nas vendas e melhoras nas margens nos próximos trimestres. Assim, mantemos o *rating* de OUTPERFORM para BEEF3.

Equipe de Análise**Analista-Chefe**

Andrés Kikuchi, CNPI	akikuchi@linkinvestimentos.com.br	+55 11 3073 6747
----------------------	-----------------------------------	------------------

Aviação

Andrés Kikuchi, CNPI	akikuchi@linkinvestimentos.com.br	+55 11 3073 6747
Felipe Rocha, CNPI	frocha@linkinvestimentos.com.br	+55 11 4505 6701

Bancos e Serviços Financeiros

Mariana Taddeo, CNPI	mtaddeo@linkinvestimentos.com.br	+55 11 3706 6816
----------------------	----------------------------------	------------------

Consumo e Varejo / Alimentos e Bebidas

Rafael Cintra, CNPI	rcintra@linkinvestimentos.com.br	+55 11 3073 6734
---------------------	----------------------------------	------------------

Elétricas e Saneamento

Andrés Kikuchi, CNPI	akikuchi@linkinvestimentos.com.br	+55 11 3073 6747
Felipe Rocha, CNPI	frocha@linkinvestimentos.com.br	+55 11 4505 6701

Mineração e Siderurgia / Papel e Celulose

Leonardo Alves, CNPI	lalves@linkinvestimentos.com.br	+55 11 4505 6703
----------------------	---------------------------------	------------------

Petróleo e Gás

Andrés Kikuchi, CNPI	akikuchi@linkinvestimentos.com.br	+55 11 3073 6734
----------------------	-----------------------------------	------------------

Telecomunicações, TI e Mídia

Maria Tereza Azevedo, CNPI	mtazevedo@linkinvestimentos.com.br	+55 11 3073 6748
----------------------------	------------------------------------	------------------

Transportes e Logística

Maria Tereza Azevedo, CNPI	mtazevedo@linkinvestimentos.com.br	+55 11 3073 6748
----------------------------	------------------------------------	------------------

Disclaimers / Informações Importantes

Este relatório foi elaborado por analistas de investimentos vinculados à LINK S.A. CCTVM ("LINK") E é de uso exclusivo de seu destinatário, não pode ser reproduzido ou distribuído, no todo ou em parte, a qualquer terceiro sem autorização expressa da LINK. Este relatório é baseado em informações disponíveis ao público. As informações contidas neste relatório são consideradas confiáveis na data em que este relatório foi publicado. No entanto nem a LINK nem os analistas responsáveis pela elaboração deste relatório respondem pela veracidade ou qualidade das informações aqui contidas. As opiniões contidas neste relatório são baseadas em julgamentos e estimativas, estando, portanto, sujeitas a mudanças. Este relatório não representa oferta de negociação de valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros. As estratégias de investimentos, informações e análises constantes neste relatório têm como único propósito fomentar o debate de idéias entre os analistas de investimentos da LINK e os clientes a quem este documento se destina. Os destinatários devem, portanto, desenvolver suas próprias análises e estratégias de investimentos. Os investimentos em ações ou em estratégias de derivativos de ações guardam volatilidade intrinsecamente alta, podendo acarretar fortes prejuízos, e devem ser utilizados apenas por investidores experientes e cientes de seus riscos. A LINK, sua controladora e outras associadas podem deter posições em qualquer dos instrumentos referidos neste documento, bem como representar e prestar serviços às sociedades aqui mencionadas. Informações adicionais sobre quaisquer sociedades, valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros objeto desta análise podem ser obtidas mediante solicitação.

Os analistas responsáveis pela elaboração deste relatório declaram, nos termos do artigo 5º da Instrução CVM nº 388/03, que: (i) suas recomendações refletem única e exclusivamente suas opiniões pessoais e que foram elaboradas de forma independente e autônoma, inclusive em relação a LINK; (ii) que não mantêm vínculo com qualquer pessoa natural que atue no âmbito das sociedades cujos valores mobiliários foram alvo desta análise; (iii) que a LINK, assim como os fundos, carteiras e clubes 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 das sociedades cujos valores mobiliários foram alvo desta análise, nem está envolvida na aquisição, alienação e intermediação de tais valores mobiliários no mercado; (iv) que não são titulares, direta ou indiretamente, de valores mobiliários de emissão de sociedade objeto desta análise, que representem 5% (cinco por cento) ou mais de seu patrimônio pessoal, e que não estão envolvidos na aquisição, alienação e intermediação de tais valores mobiliários no mercado; (v) que, assim como a LINK, não recebem remuneração por serviços prestados ou apresentam relações comerciais com qualquer das sociedades cujos valores mobiliários foram alvo desta análise, ou pessoa natural ou pessoa jurídica, fundo ou universalidade de direitos, que atue representando o mesmo interesse dessa sociedade; e (vi) que sua remuneração não está atrelada à precificação de quaisquer dos valores mobiliários emitidos por sociedades analisadas ou às receitas provenientes dos negócios e operações financeiras realizadas pela LINK.