

## Resultado positivo para início de ano

Os resultados do 1T14 apontaram melhora operacional, mesmo diante da sazonalidade do período e da remodelagem dos processos da companhia.

**Crescimento modesto da Receita Líquida.** Devido à estratégia da empresa de se desfazer de alguns SKUs menos rentáveis e focar em produtos de maior valor agregado, e também como reflexo de um período de demanda mais amena por proteína animal, a BRF reportou queda nos volumes totais de venda. Ainda assim, em razão do incremento do preço médio em 6,6% A/A no mercado interno, impactado pela melhoria de *mix* de produtos e aumento de preços, e de 11,6% A/A nas exportações, beneficiada pela valorização do dólar, a receita líquida do trimestre cresceu moderados 1,8% A/A e totalizou R\$ 7,3 bilhões.

No mercado interno, a queda no volume de vendas foi influenciada principalmente pela venda da planta de suínos que ocorreu em maio de 2013. Maiores despesas com marketing e *trade*, seguindo o planejamento da empresa de foco no consumidor final, resultaram em margem operacional de 11% contra 13,4% no 1T13. Por sua vez, o mercado externo teve seu volume impactado pela readequação da oferta e *mix* de produtos, dentro dos objetivos da empresa. Como o aumento dos preços médios foi mais significativo, a margem operacional neste mercado apresentou uma elevação de 4,9 p.p. A/A, evoluindo para 6,0% no 1T14.

**Despesas operacionais e financeiras afetam *bottom line*.** As despesas operacionais no 1T14 cresceram 9,9% A/A e as despesas não recorrentes, provenientes de novas estratégias adotadas pela BRF, como gastos com marketing, ajustes no quadro de pessoal, contratação de consultorias e outras, tiveram incremento de 88,1% A/A. A despesa financeira somou R\$ 196,5 milhões, registrando aumento de 93,1% A/A e influenciada principalmente por juros sobre empréstimos, variação cambial e contabilização de grãos a fixar. A elevação das despesas prejudicou o lucro líquido da companhia, que ficou 12,0% menor (R\$ 315,4 milhões) se comparado ao 1T13.

**Melhora no desempenho operacional.** Apesar do crescimento modesto da receita líquida, no 1T14, o EBITDA alcançou R\$ 861 milhões, +7,1% A/A, com margem de 11,7% (+0,6 p.p.). Quando comparado ao último trimestre, o EBITDA subiu 11% com margem 2,3 p.p. maior.

**Sólida geração de caixa e nível menor de endividamento.** A melhora na eficiência da administração de capital de giro e otimização dos investimentos geraram caixa livre de R\$ 1,1 bilhão, um incremento de 90,25% T/T. Com dívida líquida de R\$ 6,0 bilhões, queda de 11,7% A/A, o nível de alavancagem encerrou o 1T14 em nível confortável de 1,88x.

**Considerações.** Continuamos otimistas com os resultados da reestruturação pela qual a BRF tem se empenhado. A revisão de processos com melhora na logística, distribuição e eficiência na gestão de custos, já demonstra agilidade operacional e melhores resultados. Acreditamos que gradualmente a empresa alcançará os objetivos traçados e no segundo semestre, resultados mais robustos. Deixamos como ponto de alerta o cenário macroeconômico ainda desafiador tanto no mercado interno, com inflação e baixo crescimento, quanto no mercado externo, com aumento da concorrência e crescimento menos sustentável dos emergentes.

R\$ milhões	1T14	A/A	T/T
Receita Líquida	7.339,0	1,8%	-10,6%
Lucro Bruto	1.893,0	11,5%	-9%
Margem Bruta (%)	25,8%	2,3 p.p.	0,4 p.p.
EBITDA	861,0	7,1%	11%
Margem EBITDA (%)	11,7%	0,6 p.p.	2,3 p.p.
Lucro Líquido	315,0	-12,3%	51%
Margem Líquida	4,3%	-0,7 p.p.	1,8 p.p.

Fonte: BRF e BB Investimentos

## Consumo Não-Cíclico

30 de abril de 2014

Luciana de Carvalho, CNPI  
luciana\_cvl@bb.com.br

BRFS3	Market Perform
Preço em 28/04/2014 (R\$)	50,00
Preço para 12/2014 (R\$)	55,50
Upside	11,0%
Market Cap (R\$ milhões)	43.568
Variação 1 mês	10,6%
Variação 12 meses	6,1%
Variação 2014	2,4%
Mín. 52 sem.	39,29
Máx. 52 sem.	58,81

Valuation	
Valor da Firma 2014E	54.567
Dívida Líquida 2014E	(6.265)
Valor para os Acionistas 2014E	48.302
Quantidade de ações	870
WACC	13,5%
Crescimento na perpetuidade	5,7%

Múltiplos	2014E	2015E	2016E
EV/EBITDA	12,8	10,4	8,8
P/L	25,3	19,2	15,5
LPA (R\$)	2,19	2,89	3,58



Fonte: Economática e BB Investimentos

<i>Endividamento (R\$ milhões)</i>	<b>1T14</b>	<b>A/A</b>	<b>T/T</b>
Dívida Bruta	10.058,0	8,1%	-4,6%
Dívida Líquida	5.990,0	-16,2%	-11,7%
Dívida Líquida / EBITDA	1,88x	-0,89x	-0,29x

Fonte: BRF e BB Investimentos

### Dados operacionais:

<i>Produção</i>	<b>1T14</b>	<b>A/A</b>	<b>T/T</b>
Abate de Aves (milhões de cab.)	409,0	-7,5%	-5,8%
Abate de Suínos/Bovinos (mil cab.)	2.355,0	-4,8%	1,1%
Produção Carnes (mil ton)	928,0	-9,1%	-6,2%
Produção Lácteos (mil ton)	193,0	-2,5%	0,0%
Produção Outros Processados (mil ton)	113,0	-0,9%	-13,7%
Ração e Concentrados (mil ton)	2.528,0	-7,7%	-4,0%
Vendas (mil ton)	1.337,0	-7,5%	-9,0%
Receitas Líquida (R\$ milhões)	7.339,0	0,8%	-10,6%

Fonte: BRF e BB Investimentos

<i>Mercado Interno (R\$ milhões)</i>	<b>1T14</b>	<b>A/A</b>	<b>T/T</b>
In Natura	610,0	-1,1%	-2,1%
Aves	402,0	2,3%	3,3%
Suínos/Bovinos	208,0	-7,1%	-11,1%
Processados	2.374,0	6,5%	-13,3%
Outras Vendas	232,0	-9,7%	2,7%
Total	3.215,0	3,6%	-10,3%

<i>Mercado Interno (mil ton)</i>	<b>1T14</b>	<b>A/A</b>	<b>T/T</b>
In Natura	103,0	1,0%	4,0%
Aves	75,0	4,2%	10,3%
Suínos/Bovinos	28,0	-6,7%	-9,7%
Processados	352,0	0,9%	-12,0%
Outras Vendas	97,0	-16,4%	70,2%
Total	551,0	-2,8%	-0,9%

<i>Mercado Interno - Preço Médio (R\$/ton)</i>	<b>1T14</b>	<b>A/A</b>	<b>T/T</b>
In Natura	5,92	-2,1%	-5,9%
Aves	5,36	-1,8%	-6,3%
Suínos/Bovinos	7,43	-0,5%	-1,6%
Processados	6,74	5,6%	-1,5%
Outras Vendas	2,39	8,0%	-39,7%
Total	5,83	6,6%	-9,5%

<i>Mercado Externo (R\$ milhões)</i>	<b>1T14</b>	<b>A/A</b>	<b>T/T</b>
In Natura	2.371,0	-4,2%	-7,1%
Aves	1.930,0	-5,4%	-4,5%
Suínos/Bovinos	441,0	1,1%	-16,9%
Processados	686,0	11,7%	-20,7%
Outras Vendas	10,0	-	-
Total	3.067,0	-0,8%	-10,3%

<i>Mercado Externo (mil ton)</i>	<b>1T14</b>	<b>A/A</b>	<b>T/T</b>
In Natura	442,0	-10,7%	-13,7%
Aves	388,0	-9,3%	-12,6%
Suínos/Bovinos	54,0	-19,4%	-20,6%
Processados	94,0	-8,7%	-24,2%
Outras Vendas	0,0	-	-
<b>Total</b>	<b>535,0</b>	<b>-11,1%</b>	<b>-15,9%</b>

<i>Mercado Externo - Preço Médio (R\$/ton)</i>	<b>1T14</b>	<b>A/A</b>	<b>T/T</b>
In Natura	5,36	7,2%	7,6%
Aves	4,97	4,4%	9,2%
Suínos/Bovinos	8,17	25,5%	4,6%
Processados	7,30	22,4%	4,6%
Outras Vendas	-	-	-
<b>Total</b>	<b>5,73</b>	<b>11,6%</b>	<b>6,6%</b>

<i>Lácteos (R\$ milhões)</i>	<b>1T14</b>	<b>A/A</b>	<b>T/T</b>
Divisão Seca	352,0	7,3%	0,3%
Divisão Refrigerada	304,0	0,0%	-3,8%
Outras Vendas	-	-	-
<b>Total</b>	<b>656,0</b>	<b>1%</b>	<b>-5,6%</b>

Fonte: BRF e BB Investimentos

### Informações Relevantes

Este relatório foi produzido pelo BB-Banco de Investimento S.A. As informações e opiniões aqui contidas foram consolidadas ou elaboradas com base em informações obtidas de fontes, em princípio, fidedignas e de boa-fé. Entretanto, o BB-BI não declara nem garante, expressa ou tacitamente, que essas informações sejam imparciais, precisas, completas ou corretas. Todas as recomendações e estimativas apresentadas derivam do julgamento de nossos analistas e podem ser alternadas a qualquer momento sem aviso prévio, em função de mudanças que possam afetar as projeções da empresa. Este material tem por finalidade apenas informar e servir com instrumento que auxilie a tomada de decisão de investimento. Não é, e não deve ser interpretado como uma oferta ou solicitação de oferta para comprar ou vender quaisquer títulos e valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros. É vedada a reprodução, distribuição ou publicação deste material, integral ou parcialmente, para qualquer finalidade.

Nos termos do art. 18 da ICVM 483, o BB - Banco de Investimento S.A declara que:

1 - A instituição pode ser remunerada por serviços prestados ou possuir relações comerciais com a(s) empresa(s) analisada(s) neste relatório ou com pessoa natural ou jurídica, fundo ou universalidade de direitos, que atue representando o mesmo interesse dessa(s) empresa(s); o Conglomerado Banco do Brasil S.A pode ser remunerado por serviços prestados ou possuir relações comerciais com a(s) empresa(s) analisada(s) neste relatório, ou com pessoa natural ou jurídica, fundo ou universalidade de direitos, que atue representando o mesmo interesse dessa(s) empresa(s).

2 - A instituição pode possuir participação acionária direta ou indireta, igual ou superior a 1% do capital social da(s) empresa(s) analisada(s), mas poderá adquirir, alienar ou intermediar valores mobiliários da empresa(s) no mercado; o Conglomerado Banco do Brasil S.A pode possuir participação acionária direta ou indireta, igual ou superior a 1% do capital social da(s) empresa(s) analisada(s), e poderá adquirir, alienar e intermediar valores mobiliários da(s) empresa(s) no mercado.

### Informações Relevantes – Analistas

O(s) analista(s) de investimento, ou de valores mobiliários, envolvido(s) na elaboração deste relatório (“Analistas de investimento”), declara(m) que:

1 - As recomendações contidas neste refletem exclusivamente suas opiniões pessoais sobre a companhia e seus valores mobiliários e foram elaboradas de forma independente e autônoma, inclusive em relação ao BB-Banco de Investimento S.A e demais empresas do Grupo.

2 – Sua remuneração é integralmente vinculada às políticas salariais do Banco do Brasil S.A. e não recebem remuneração adicional por serviços prestados para o emissor objeto do relatório de análise ou pessoas a ele ligadas.

Analistas	Itens		
	3	4	5
Luciana de Carvalho	-	-	-

3 – O(s) analista(s) de investimentos, seus cônjuges ou companheiros, detêm, direta ou indiretamente, em nome próprio ou de terceiros, ações e/ou outros valores mobiliários de emissão das companhias objeto de sua análise.

4 – Os analistas de investimento, seus cônjuges ou companheiros, possuem, direta ou indiretamente, qualquer interesse financeiro em relação à companhia emissora dos valores mobiliários analisados neste relatório.

5 – O(s) analista(s) de investimento tem vínculo com pessoa natural que trabalha para o emissor objeto do relatório de análise.

## Administração

### Diretor

Sandro Kohler Marcondes

### Gerente-Executivo

Eduardo César do Nascimento

## Equipe de Pesquisa

**Gerente - Nataniel Cezimbra** nataniel.cezimbra@bb.com.br

### Renda Variável

### Bancos e Serviços Financeiros

Nataniel Cezimbra nataniel.cezembra@bb.com.br  
Carlos Daltozo daltozo@bb.com.br

### Commodities

Nataniel Cezimbra nataniel.cezembra@bb.com.br  
Victor Penna victor.penna@bb.com.br  
Luciana de Carvalho luciana\_cvl@bb.com.br  
Márcio de Carvalho Montes mcmontes@bb.com.br

### Consumo

Maria Paula Cantusio paulacantusio@bb.com.br

### Imobiliário

Wesley Bernabé wesley.bernabe@bb.com.br

### Indústrias, Transportes e Small Caps

Mário Bernardes Junior mariobj@bb.com.br  
Gabriela Cortez gabrielaecortez@bb.com.br

### Infraestrutura e Concessões

Renato Hallgren renatoh@bb.com.br

### Renda Fixa e Estratégia de Mercado

Hamilton Moreira Alves hmoreira@bb.com.br  
Andre Ferreira andre.ferreira@bb.com.br  
Renato Odo renato.odo@bb.com.br  
Fabio Cardoso fcardoso@bb.com.br

## Equipe de Vendas

**Atacado:** bb.distribuicao@bb.com.br

**Varejo:** acoes@bb.com.br

**Gerente – Antonio Emilio Ruiz**

**Gerente - Marconi Maciel**

Antonio Lima  
Bruno Finotello  
João Carlos Floriano  
Marcela Andressa Pereira  
Paulo Arruda  
Thiago Cogo Pires  
Viviane Ferro Candelária  
Wagner Silveira Neustaedter

**Distribuição e varejo**  
Ana Lucia Caruso da Silva  
Henrique Reis  
Márcio Carvalho José

## BB-Banco de Investimento S.A. • BB-BI

Rua Senador Dantas, 105 - 36º andar  
Rio de Janeiro RJ - Brasil  
Tel. (21) 38083625 Fax (21) 38083355

## BB Securities

4th Floor, Pinners Hall – 105-108 Old Broad St.  
London EC2N 1ER - UK  
+44 207 7960836 (facsimile)

### Managing Director

Vinicius Balbino Bouhid +44 (207) 3675801

### Deputy Managing Director

Selma da Silva +44 (207) 3675802

### Director of Sales Trading

Boris Skulczuk +44 (207) 3675831

### Head of Sales

Nick Demopoulos +44 (207) 3675832

### Institutional Sales

Annabela Garcia +44 (207) 3675853

Melton Plumber +44 (207) 3675843

Renata Kreuzig +44 (207) 3675833

### Trading

Bruno Fantasia +44 (207) 3675852

Gianpaolo Rivas +44 (207) 3675842

### Head of Research

Paul Hollingworth +44 (207) 3675851

### Structured Products

Hernan Lobert +44 (207) 3675807

## Banco do Brasil Securities LLC

535 Madison Avenue 34th Floor  
New York City, NY 10022 - USA  
(Member: FINRA/SIPC/NFA)

### Managing Director

Rubens Cardoso +1 (646) 845-3710

### Institutional Sales - Equity

Charles Langalis +1 (646) 845-3714

### Institutional Sales - Fixed Income

Cassandra Voss +1 (646) 845-3713

### DCM

Richard Dubbs +1 (646) 845-3719

### Syndicate

Kristen Tredwell +1 (646) 845-3717

### Sales

Michelle Malvezzi +1 (646) 845-3715

Myung Jin Baldini +1 (646) 845-3718

## BB Securities Asia Pte Ltd

6 Battery Road #11-02  
Singapore, 049909

### Managing Director

Rodrigo Afonso +65 6420-6577

### Director, Head of Sales

José Carlos Reis +65 6420-6570

### Institutional Sales

Paco Zayco +65 6420-6571

Amelia Khoo +65 6420-6582