

## Resultado Minerva 2T25 – Where's the cash?

A Minerva divulgou nesta quarta-feira (06) pela noite seus resultados do segundo trimestre de 2025.

A companhia apresentou resultados que bateram de longe o consenso. No entanto, dado a performance das ações nos últimos dias e algumas dúvidas que temos sobre a recorrência dos resultados, entendemos a performance neutra dos papéis no mercado hoje (07).

Em relação aos dados operacionais, tivemos uma receita líquida crescendo 80% na comparação anual e 23,3% na comparação trimestral. Boa parte desse crescimento veio da melhor performance nos mercados de exportação. Apesar dos números ainda positivos no mercado doméstico, vimos alguma desaceleração no Brasil.

A companhia, apesar do forte crescimento na receita na comparação trimestral, teve um crescimento mais contido nos volumes. Isso indica que existiu uma grande construção de estoques no 1T25 nos EUA antes da entrada em vigor das tarifas.

O que nos chama atenção é que, apesar dessa “desestocagem”, a companhia não gerou caixa no trimestre. Além disso, essa “operação” poderia indicar que a companhia não deveria ter uma performance tão forte em termos de volumes de vendas de maneira recorrente, já que ela tem mexido seus estoques e acelerado ou desacelerado vendas.

As margens brutas da companhia sofreram pois, apesar do forte repasse de preços, não foram suficiente para balancear totalmente a alta no preço da arroba do boi. A margem EBITDA caiu na comparação trimestral, atingindo 9,4% — uma queda de apenas 0,3 p.p., muito menor que a das margens brutas (42 p.p.). Essa “contenção” pode ser explicada graças ao bom controle em despesas gerais e administrativas, que atingiram um dos menores percentuais da história em relação as receitas (10,1%).

Conforme o processo de integração das plantas da Marfrig vai acontecendo, a tese parece ficar mais confortável. Hoje essas plantas trabalham com 65% de capacidade e devem terminar o ano em 75%. O aumento da utilização deve auxiliar a companhia nas margens, pois essa operação tem trabalhado com 7,5% 200 bps abaixo da média da companhia. É importante entender, porém, que esses níveis de margem são superiores aos que foram reportados pela Marfrig quando da venda, e ligeiramente abaixo do que a Minerva acha que consegue extrair dos ativos. Outro ponto importante de destacar é que foi graças ao aumento dos volumes vendidos, vindos desses ativos, que a companhia conseguiu aumentar sua alavancagem operacional e ter uma diluição no D&A.

No trimestre, esperávamos uma geração de caixa robusta, o que não pudemos observar. Isso pode indicar que a companhia continua carregando um nível de estoque elevado nos EUA, que deve ser monetizado ao longo do próximo trimestre. Caso essa liberação de capital de giro realmente se materialize, junto com bons números operacionais nos próximos 2 trimestres, podemos projetar uma forte geração de caixa que contribuiria para levar a alavancagem para mais próximo das 2,7x.

A companhia ainda aproveitou para divulgar que, dos 19% de receitas que a companhia gera nos EUA, 30% são exportados do Brasil, e tem capacidade para suprir esse percentual de outras geografias caso seja necessário.

A tese ainda continua complexa, mas os últimos desdobramentos têm nos deixado mais confortáveis. Nosso receio ainda continua em relação à geração de caixa, ainda mais em um momento em que o ciclo no Brasil parece próximo de uma virada.

### Bruno Benassi, CNPI – Analista de Ações

Minerva (BEEF3) - Neutro

Preço Alvo	7,5
Preço Atual	5,25
Upside	43%
Cap. de Merc (R\$ bls)	5,7
Ações Emitidas (mls)	1.168
Free Float (%)	43,0%

Performance

Semana	3,41%
Mês	-1,34%
Ano	7,71%

## DISCLAIMER

Este material foi elaborado pela **Monte Bravo Corretora de Títulos e Valores Mobiliários S.A. ("Monte Bravo")** para uso exclusivo do destinatário e nossos clientes, podendo ser divulgado em nosso site. É vedada a reprodução ou distribuição, no todo ou em parte, por qualquer pessoa ou propósito, sem o prévio consentimento expresso da **Monte Bravo**. Possui caráter meramente informativo, não constitui e nem deve ser interpretado como sendo material promocional, solicitação de compra ou venda, oferta ou recomendação de qualquer ativo financeiro, investimento, sugestão de alocação ou adoção de estratégias por parte dos destinatários. Os prazos, taxas e condições aqui contidas são meramente indicativas e a decisão final do investidor deve ser tomada levando em consideração todos os riscos, os custos e taxas envolvidas. As informações contidas neste relatório foram consideradas razoáveis na data em que ele foi divulgado e foram obtidas de fontes públicas consideradas confiáveis. A **Monte Bravo** não dá nenhuma segurança ou garantia, seja de forma expressa ou implícita, sobre a integridade, confiabilidade ou exatidão dessas informações. Este relatório também não tem a intenção de ser uma relação completa ou resumida dos mercados ou desdobramentos nele abordados. Os instrumentos financeiros discutidos neste material podem não ser adequados para todos os investidores. Este material não leva em consideração os objetivos de investimento, situação financeira ou necessidades específicas de qualquer investidor. Os investidores devem obter orientação financeira independente, com base em suas características pessoais, antes de tomar uma decisão de investimento. A **Monte Bravo** não se responsabiliza por decisões de investimentos que venham a ser tomadas com base nas informações divulgadas e se exime de qualquer responsabilidade por quaisquer prejuízos, diretos ou indiretos, que venham a decorrer da utilização deste material ou seu conteúdo. Os desempenhos anteriores não são necessariamente indicativos de resultados futuros.

Nossos analistas de valores mobiliários envolvidos na elaboração do relatório ("Analistas de Investimento"), declaram que são certificados e credenciados pela APIMEC – Associação dos Analistas e Profissionais de Investimento do Mercado de Capitais para os exercícios de suas atividades. Declaram ainda nos termos da Resolução CVM nº 20 de 25/02/2021, que as recomendações contidas neste relatório refletem única e exclusivamente suas opiniões pessoais sobre a respectiva companhia e seus valores mobiliários e foram elaborados de forma independente e autônoma, inclusive em relação à **Monte Bravo** e que se eximem de responsabilidade por quaisquer prejuízos, diretos ou indiretos, que possam decorrer na utilização deste e de outros relatórios ou de seus conteúdos.

- Considera transitórias as informações e avaliações contidas neste relatório;
- Não garante, expressa ou implicitamente, que as informações nele apresentadas estejam atualizadas ou sejam exaustivas, verdadeiras, precisas, imparciais ou confiáveis;
- Não tem obrigação de atualizar ou manter atualizadas informações nele contidas;
- Reserva os direitos de modificar, sem prévio aviso, as informações e opiniões constantes deste relatório;
- Não se responsabiliza por resultados de decisões de investimentos tomadas com base nas informações ou recomendações nele contidas; e
- Não atuamos como Formador de Mercado (Market Maker) das ações objeto desta análise.

As estimativas, projeções, opiniões e recomendações contidas neste relatório:

- Não dispensam a consideração de opiniões e recomendações de outras instituições especializadas no mercado financeiro e de capitais e não substituem o julgamento pessoal de quem o recebe e o lê, no todo ou em parte;
- Não levam em consideração as circunstâncias específicas dos investidores, tais como perfil de investidor (Suitability), objetivos de investimento, situação financeira e patrimonial e tolerância a risco, podendo não ser adequadas para todos os investidores, sendo recomendada uma consideração extensiva destas circunstâncias antes da tomada de qualquer decisão;
- Estão isentas de conflito de interesse por parte de seus elaboradores;
- Estão sujeitas a alterações sem prévia notificação e podem diferir ou ser contrárias a opiniões expressas anteriormente pela Monte Bravo, por outras instituições financeiras do mercado e mesmo de outras áreas de atuação da Monte Bravo, que podem se fundamentar em hipóteses e critérios diferentes dos adotados na elaboração deste relatório; e
- Decorrem de julgamento e de opiniões formadas livremente pelos analistas da Monte Bravo encarregados das análises da economia, de cada companhia emissora e de cada ação, e baseadas em critérios técnicos por eles aceitos como consistentes com os fins a que se destinam.

Este relatório não pode ser copiado ou distribuído, total ou parcialmente para qualquer finalidade, sem o consentimento expresso da Monte Bravo.