

**PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA DE GOIÁS
ESCOLA DE DIREITO, NEGÓCIOS E COMUNICAÇÃO
CURSO DE ADMINISTRAÇÃO**

**ANÁLISE FUNDAMENTALISTA DO SETOR FRIGORÍFICO DAS EMPRESAS
LISTADAS NA B3**

FUNDAMENTAL ANALYSIS OF THE MEAT STOCKS LISTED IN B3.

Natalia Bueno de Moura – nataliabuenomoura@gmail.com – CPF: 706.371.331-02
Orientadora: Prof^a Msc. Irene Reis, irenereis15@hotmail.com – CPF: 168.518.891-53

Membros da banca:

Prof. Msc. Cárbio Almeida Waqued, carbiowaqued@gmail.com

Prof. Msc. Wagno Pereira da Costa, c.wagno@gmail.com

Linha de Pesquisa 2 – Controladoria, Finanças e Mercado Financeiro

Resumo:

O presente trabalho tem como objetivo elaborar uma análise dos resultados econômico-financeiros do setor frigorífico das empresas listadas na bolsa de valores brasileira, comparar a performance financeira das companhias em relação à média do setor, analisar os impactos do COVID – 19 e PSA nas empresas estudadas, comparadas ao período anterior à pandemia de 2017 a 2019, com os resultados atingidos em 2020 e no primeiro semestre de 2021. Metodologicamente, utilizou-se da pesquisa exploratória descritiva, com análise qualitativa e quantitativa, por meio de estudos de casos múltiplos. Resultados alcançados: Observou-se uma alta do faturamento e melhoria de margens de lucro, sendo sustentado pelo aumento das exportações e alta do câmbio, programas de melhoria de eficiência produtiva e aquisições de novas companhias e entradas em novos nichos de atuação. Também, foi possível analisar que a Ásia se tornou responsável por uma parte relevante das exportações, motivado pelo impacto da PSA na produção da região.

Palavras chave: Ações, Análise Fundamentalista, Mercado Financeiro.

Abstract:

This paper prepares an analysis of the economic and financial results of the meat sector of companies listed on the Brazilian stock exchange, compare the financial performance of companies in relation to the sector average, analyze the impacts of COVID - 19 and ASF on companies studied, compared to the period prior to the pandemic from 2017 to 2019, with the results achieved in 2020 and in the first half of 2021. Methodologically, descriptive exploratory research was qualitative and quantitative analysis, through multiple case studies. Results achieved: There was a rise in sales and an improvement in profit margins, supported by an increase in exports and a rise in exchange rates, programs to improve production efficiency and acquisitions of new companies and entry into new niches of activity. It was also possible to analyze that Asia became responsible for a relevant part of exports, motivated by the impact of PSA on the region's production.

Keywords: Stocks, Fundamental Analysis, Financial Market.

INTRODUÇÃO

Este estudo apresenta como objetivo elaborar uma análise dos resultados econômico-financeiros do setor frigorífico das empresas listadas na bolsa de valores brasileira, sendo elas: Marfrig (MRFG3), Minerva (BEEF3), JBS (JBSS3) e BRF (BRFS3).

De acordo com o IBGE (2020), o PIB em 2020 teve uma retração de -4,1%. Entretanto, o PIB do agronegócio apresentou um crescimento de 2%, e por meio de dados divulgados pelo Ministério da Economia (2020), as exportações do agronegócio, em 2020, apresentaram o segundo maior valor da história, alcançando o volume de US\$ 100,8 bilhões, um crescimento de 4,1% em relação a 2019. O mesmo estudo complementa, dizendo que as exportações de proteína animal, no ano de 2020, tiveram os seguintes resultados: a carne bovina in natura apresentou um volume de exportações de 7,44 bilhões de dólares, um crescimento de 13,8%. Já a carne de frango apresentou um volume de 5,7 bilhões, tendo uma redução de -14,3% em relação ao ano de 2019. O destaque ficou com a carne suína in natura, que teve um aumento de 42,5%, atingindo um volume de 2,12 bilhões de dólares.

Esse destaque da exportação de carne suína pode ser explicado pelo agravamento da peste suína africana – PSA na China. Segundo a Organização para a Alimentação e Agricultura – FAO (2020), mais de 7,9 milhões de porcos foram eliminados nos países asiáticos em decorrência da contaminação da peste suína africana.

Segundo a Confederação Nacional de Agricultura e Pecuária – CNA (2020), a balança comercial do agronegócio em 2020 apresentou um resultado positivo em 87,8 bilhões, atingindo o maior valor da história. O estudo complementa, informando que o segmento foi responsável pelo superávit da balança comercial, haja vista que nos demais setores, o resultado foi negativo.

A CNA (2021) projeta um Valor Bruto de Produção - VBP de R\$ 1,173 trilhão no ano de 2021, com uma alta de 15,8% em relação a 2020. Para o setor da pecuária, a estimativa é de R\$ 395,72 bilhões, 10,3% a mais do que no ano passado.

Dada a relevância do setor de pecuária para o desenvolvimento da economia brasileira no que tange a geração de empregos, aumento de exportações e contribuição para o crescimento do PIB, o trabalho se torna importante e oportuno, vez que analisa os impactos da pandemia do Covid-19 nos resultados das empresas do setor frigorífico. O presente estudo se torna viável devido a coleta de informações por meio de dados públicos, como IBGE, Ministério da Economia, Banco Central, junto às empresas pesquisadas.

O estudo apresenta a seguinte indagação: Qual o comportamento das demonstrações financeiras do setor de proteínas? De que forma a covid-19 e a Peste Suína Africana impactaram os resultados financeiros do segmento de frigoríficos da bolsa de valores?

E como objetivo geral, elaborar análise fundamentalista das empresas listadas na B3 do setor frigorífico e qual foi o impacto do COVID-19 e PSA no segmento. Quanto aos objetivos específicos, elaborar revisão teórica referente a análise fundamentalista, realizar análise fundamentalista das empresas estudadas, comparar a performance financeira das companhias em relação à média do setor.

A Hipótese apresentada será em torno do aumento expressivo de exportações de proteína animal em 2020, sendo explicada pela alta do dólar, que fez crescer a competitividade dos produtos brasileiros no exterior e, principalmente, pela peste suína africana, que afetou duramente a produção de carne suína na China. São fatos que fizeram com que o nível de importações de mercadorias brasileiras aumentasse, a fim de suprir a demanda de proteína animal dentro do país, impactando, positivamente, os resultados financeiros das empresas a serem estudadas, os quais serão confirmados ou refutados ao final da pesquisa.

REFERENCIAL TEÓRICO

As bases teóricas utilizadas na pesquisa estão relacionadas aos seguintes estudos: análise fundamentalista, demonstrações financeiras, indicadores de lucratividade, endividamento, indicadores de ações e mercado de capitais.

Análise fundamentalista

Segundo Povia (2007), a análise fundamentalista é uma ferramenta que usa perspectivas de ganho, dividendos, futuras taxas de juros e avaliação de risco da empresa para avaliar se os preços das ações estão subavaliados ou superavaliados. Russo e Debastiani (2016) salientam que indicadores fundamentalistas permitem mensurar o crescimento ou a redução de fatores positivos ou negativos relativos à atividade da empresa, bem como sua melhora de performance administrativa e financeira. Assaf Neto (2018) complementa, dizendo que os indicadores de análise têm como objetivo avaliar os reflexos do desempenho da empresa no valor de mercado de suas ações.

Portanto, entende-se a análise fundamentalista como uma ferramenta composta por conjunto de indicadores para avaliar a performance operacional e financeira de uma empresa, sendo muito útil para auxiliar os investidores a tomar decisões de investimento. Para exemplificar melhor a utilização da análise fundamentalista e a avaliação dos aspectos financeiros da empresa, serão apresentados os seguintes indicadores:

Margem Bruta (MB)

$$MB = \frac{\text{Lucro Bruto}}{\text{Receita Líquida}} \times 100$$

Para Hoji (2017), a margem de lucro representa o quanto a empresa obtém de lucro bruto para cada R\$1,00 de receita líquida. (LINS, 2012) complementa, dizendo que a margem bruta também representa a eficiência da empresa no processo de produção, sendo de grande relevância para a identificação da empresa com maior eficiência de produção de um determinado setor. Logo, a margem bruta analisa o quanto de lucro bruto a empresa obteve em relação ao total da receita.

Margem Líquida (ML)

$$ML = \frac{\text{Lucro Líquido}}{\text{Receita Líquida}} \times 100$$

Segundo Gitman (2010, p. 84), margem de lucro líquida é “a porcentagem de cada unidade monetária de vendas após a dedução de todos os custos e despesas, incluindo juros, impostos e dividendos de ações preferenciais. O autor acrescenta, dizendo que quanto maior a margem, melhor. Nesse sentido, a margem líquida expressa quanto de lucro a empresa obteve após a dedução de todas as despesas.

EBITDA

De acordo com Pereira (2013), EBITDA mede a produtividade e a eficiência do negócio. O mercado considera mais relevante a variação percentual do seu crescimento. Avalia maior eficiência ou recuperação do nível de produtividade da empresa. Debastiani e Russo (2016) concordam, afirmando que o indicador usado para pedir a geração de caixa da empresa e a performance da administração.

Mercado de capitais e ações

Assaf Neto (2018 p. 128) define mercado de capitais como “uma estrutura cujo objetivo é suprir a necessidade de investimento dos agentes econômicos por meio de diversas modalidades de financiamentos a médio e longo prazos pra capital de firo e capital fixo.” Além disso, o autor afirma que o mercado de capitais oferece financiamentos com prazo indeterminado, como as operações que envolvem a emissão e subscrição de ações.

Para Pinheiro (2009, p. 175), mercado de capitais “representa um sistema de distribuição de valores mobiliários que tem o propósito de viabilizar a capitalização das empresas e dar liquidez aos títulos emitidos por elas.”

Para Assaf Neto (2018 p. 295), “ações são títulos de renda variável representativos da menor fração do capital social de uma empresa. O acionista não é um credor da companhia, mas, sim, um coproprietário com direito de participação em seus resultados”. O ganho do investidor se dá pela valorização do preço de mercado e da distribuição de dividendos. Ademais, o autor define dividendos como uma fração dos resultados da empresa e distribuídas aos acionistas em forma de dinheiro. Essencialmente, esses resultados dependem de fatores, como evolução geral da economia, liquidez e condições de mercado.

De acordo com Fortuna (2018), IPO – *Initial Public Offer* é a primeira venda de ações de uma determinada companhia no mercado, dando início a futuras negociações em bolsa de valores. O IPO pode ser primário, quando a empresa capta diretamente novos recursos para financiar seus ativos, apresentando, como contrapartida, o aumento de capital ou secundária, quando os controladores da empresa oferecem parte de suas participações a novos investidores, visando um aumento do número de cotistas.

De acordo com Pereira (2013), o mercado de capitais é dividido entre mercado primário e mercado secundário. O primário acontece quando um título é colocado pela primeira vez no mercado e o emissor realiza a captação de recursos. Já no mercado secundário, a venda de títulos ou valores mobiliários acontece entre os investidores.

Bolsa de valores

Segundo Pereira (2013), o objetivo da bolsa de valores é promover segurança e eficiência nas negociações, desenvolver um sistema de registro e liquidação de operações com liquidez e segurança aos títulos negociáveis. Já para Farias e Ornelas (2015), é organizar, manter, controlar e garantir ambientes propícios para o encontro de ofertas e a realização de negócios com formação eficientes de preços, além da transparência e da divulgação de informações.

A Bolsa de Valores do Brasil é chamada de B3 – Brasil, Bolsa, Balcão, cuja criação foi feita após a fusão da BM&F Bovespa com a Central de Custódia e Liquidação Financeira de Títulos (CETIP) em 2017.

Peste suína africana

Para a Embrapa (2021), a Peste Suína Africana pode ser definida como “Uma doença altamente contagiosa, causada por um vírus composto por DNA fita dupla, pertencente à família Asfarviridae”. De acordo com a entidade, em caso de contaminação, é necessário o abate sanitário dos animais. Ainda não existe tratamento ou vacina para a doença, pois o vírus sofre mutações rapidamente.

METODOLOGIA

Este estudo tem como objetivo elaborar uma análise dos impactos gerados, oriundos da pandemia – COVID 19 nas empresas listadas na B3 do segmento frigorífico, analisando de que forma isso afeta a tomada de decisão de investimento dos investidores. Foi utilizada a pesquisa exploratória descritiva sobre o impacto da covid-19 nos resultados financeiros das empresas do setor frigorífico listadas em bolsa, analisando os demonstrativos financeiros e contexto econômico nacional e internacional.

Segundo Prodanov e Freitas (2013), a pesquisa exploratória possui um planejamento mais flexível, permitindo a análise do tema por diferentes ângulos e aspectos. O mesmo autor acrescenta que a pesquisa descritiva tem como objetivo descrever as características de um determinado assunto, sem qualquer interferência do pesquisador.

Quanto à natureza da pesquisa, foi utilizada a abordagem qualitativa e quantitativa. A análise quantitativa foi feita a partir do tratamento de dados financeiros, preços das ações e econômicos obtidos por meio das demonstrações financeiras e dados econômicos públicos. (PRODANOV e FREITAS, 2013).

Quanto aos procedimentos técnicos, foram utilizados dados primários e secundários, de caráter documental e bibliográfico. Os dados secundários a partir de pesquisa bibliográfica por meio de livros, artigos e tratamento e análise de dados financeiros obtidos pelos demonstrativos financeiros publicados trimestralmente pelas empresas pesquisadas.

Para Prodanov e Freitas (2013), a pesquisa documental analisa, interpreta e obtém informações retiradas de materiais que podem servir como fonte de referência para pesquisa. Já para Gil (2010), a pesquisa bibliográfica é feita a partir de matérias publicadas, como artigos e livros.

Seleção da Amostragem e local da realização

A amostra a ser utilizada neste trabalho é não probabilística, uma vez que coube fazer uso do raciocínio, dependendo com exclusividade de critérios do pesquisador para construir as amostras e a escolha deliberada das informações que foram consultadas. (PRODANOV e FREITAS, 2013). A pesquisa foi feita a partir de todas as empresas do segmento frigorífico que, atualmente, estão listadas na B3, sendo elas: BRF, JBS, Marfrig e Minerva. O projeto não teve subsídios e todas as despesas foram de responsabilidade e ônus do pesquisador

Coleta de dados

Para a coleta de dados, os estudos foram inspirados por Gil (2010), utilizando de dados financeiros obtidos pelas demonstrações financeiras publicadas trimestralmente pelas empresas e dados econômicos divulgados pelo IBGE, FGV e Ministério da Economia. Para o tratamento e análise dos dados quantitativos, também foram usados os indicadores fundamentalistas, conforme tabela abaixo.

Figura 1 – Indicadores a serem utilizados

Código	Variável	Fonte Bibliográfica
ML	Margem Líquida	Gitman (2010)
MB	Margem Bruta	Gitman (2010)
EBITDA	<i>Earnings Before Interest, Taxes, Depreciation and Amortization</i>	Pereira (2013), Russo e Debastini (2016)

Fonte: Moura (2021)

Seleção das empresas pesquisadas

O estudo de caso, também utilizado como técnica de pesquisa, “consiste no estudo profundo e exaustivo de um ou poucos objetos, de maneira que permita seu amplo e detalhado conhecimento” (GIL, 2010, p. 54).

Gil (2010) afirma que o estudo de caso é um modo de pesquisa empírica que investiga fenômenos contemporâneos em seu ambiente real, quando os limites entre o fenômeno e o contexto não são claramente definidos. O mesmo autor complementa a visão sobre estudos de caso múltiplos. Yin (2001, p. 68) afirma que esse tipo de estudo tende a ser mais convincente: “o estudo global é visto, por conseguinte, como sendo mais robusto.” Mas, pondera, informando que é necessário ter uma lógica de replicação de análise para garantir a qualidade do trabalho.

SELEÇÃO DAS EMPRESAS PESQUISADAS

Figura 2 - Empresas escolhidas

Número	Empresas	Ticker
1	BRF	BRFS3
2	JBS	JBSS3
3	Marfrig	MRFG3
4	Minerva	BEEF3

Fonte: Moura (2021)

Caracterização das empresas

BRF

A BRF é produtora mundial de proteína animal in natura e congelados. A companhia possui marcas, como Sadia, Perdigão e Qualy. A empresa atua na criação, produção e abate de aves e suínos, produz alimentos processados, como frango, carnes, produtos à base de presunto, mortadela, salsichas, margarinas, doces especiais, sanduíches, ração para animais, entre outros diversos produtos.

JBS

Com seis décadas de história, a JBS possui mais de 400 unidades no mundo, sendo mais de 230 diretamente relacionadas à produção de carne. A Companhia conta com mais de 240 mil colaboradores e tem a capacidade para processar, por dia, mais de 75 mil bovinos, 14 milhões de aves, 115 mil suínos e 60 mil peças de couro. a JBS se encontra na posição de segunda maior empresa de alimentos do mundo.

MARFRIG S.A

A Marfrig é uma das maiores produtoras de proteína do mundo, com foco em carne bovina. Além disso, a empresa também conta com uma linha de proteína vegetal. Suas operações estão concentradas na América do Sul e América do norte. A companhia possui 20 unidades de abate bovinos, 12 unidades de processamentos e 10 centros de distribuição. A companhia conta com 30 mil funcionários que atuam nos segmentos de *Foodservice*, varejo e processamento de alimentos.

MINERVA S.A

A Minerva *Foods* é uma das líderes na América do Sul na produção e comercialização de carne in natura e seus derivados, exportação de gado vivo, além de atuar, também, no processamento de carne bovina, suína e de aves. A Companhia opera 25 plantas de abate de bovinos, sendo 10 localizadas no Brasil, 5 no Paraguai, 3 no Uruguai, 5 na Argentina e 2 na Colômbia, com capacidade total de abate de 26.180 cabeças de gado por dia. A empresa possui diversificação geográfica de suas operações, exporta para os cinco continentes (mais de 100 países).

APRESENTAÇÃO E ANÁLISE DOS DADOS MEDIANTE INDICADORES FINANCEIROS E ECONÔMICOS

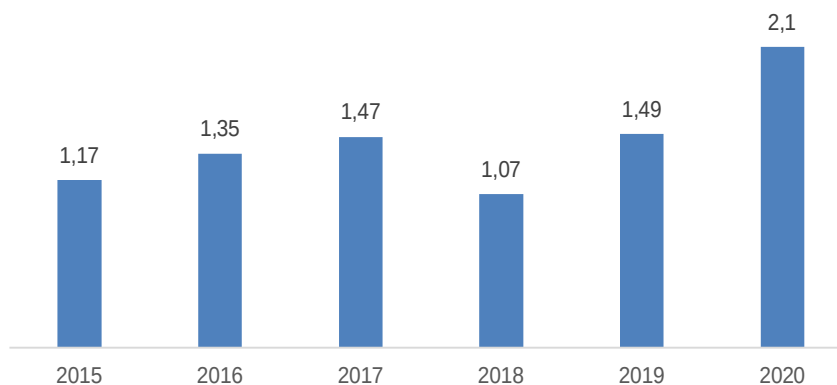
Os indicadores apresentam-se em duas seções, separadas da seguinte forma: seção 1 – Indicadores Econômicos, seção 2 – Indicadores Financeiros.

A análise dos dados foi realizada através do método de análise de conteúdo, focado na análise dos demonstrativos financeiros. Conforme Bardin (1979 *apud* GERHARDT *et al.*, 2009), a análise de conteúdo evidencia um conjunto de técnicas de análise das comunicações que visam obter, por meio de procedimentos sistemáticos e objetivos de descrição do conteúdo de mensagens, indicadores quantitativos ou não, que possibilitem a dedução de conhecimentos relativos às condições de produção e recepção destas mensagens. Para a análise, foram selecionadas quatro empresas do setor de proteína animal que possuem ações negociadas na bolsa de valores (B3). Os dados financeiros coletados das demonstrações contábeis são de 01/01/2017 a 31/06/2021 e os dados econômicos foram coletados do IBGE e do Ministério da Economia, no período de 2015 a 2020, haja vista que o ano de 2021 não foi finalizado e seus dados não foram disponibilizados. Conforme já citado no referencial teórico deste estudo, estes indicadores foram escolhidos por serem largamente utilizados por analistas de mercado e possuírem fácil compreensão e utilização. Entretanto, alguns indicadores não citados no trabalho não possuem boa aplicabilidade para o setor de proteína, devido a particularidades financeiras do segmento, como patrimônio líquido negativo e prejuízo acumulado.

Seção 1 – Indicadores Econômicos

Os indicadores econômicos utilizados estão relacionados com os dados macroeconômicos, como: os níveis de importação e exportação, preços e consumo. Essas análises foram feitas, considerando a evolução de todo o segmento de proteína, não somente as empresas citadas no trabalho. Esses dados são importantes para o estudo para entender a evolução do setor e a importância do mesmo no cenário econômico brasileiro e mundial.

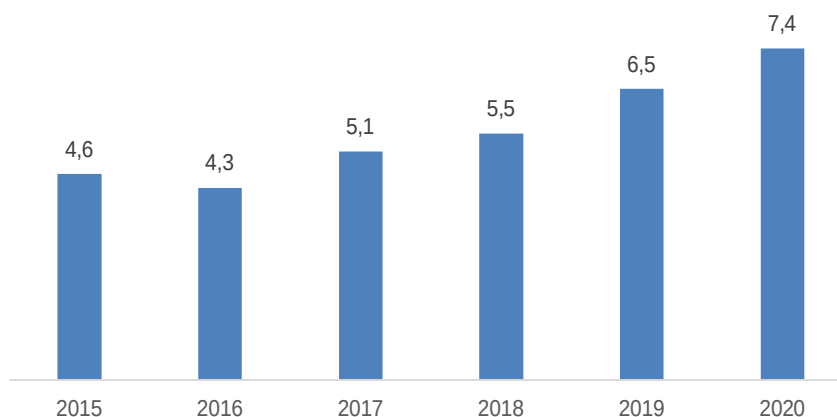
Figura 3 – Exportações Brasileira de Carne Suína
Exportação de Carne Suína - Em bilhões de dólares



Fonte: Ministério da Economia (2021)

A figura 3 mostra as exportações de carne suína em bilhões de dólares no período de 2015 a 2020. No ano de 2020, as exportações de carne suína cresceram 42,5%, atingindo o recorde de US\$2,1 bilhões. Segundo o Ministério da Economia (2021), o maior comprador de carne suína durante a pandemia foi a China, que sofreu duramente com o abate de rebanhos de porcos contaminados pela peste suína africana.

Figura 4 – Exportação Brasileira de Carne Bovina
Exportação de Carne Bovina - Em bilhões de dólares

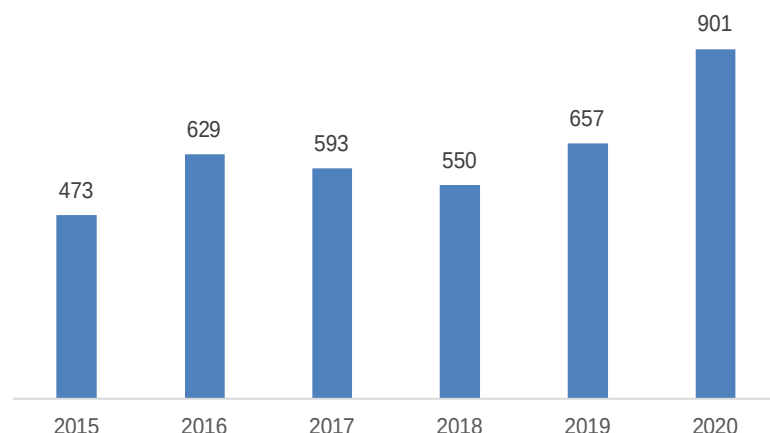


Fonte: Ministério da Economia (2021)

A figura 4 representa as exportações de carne bovina em bilhões de dólares. Conforme apresentado na imagem, existe uma tendência de alta, com destaque para o ano de 2021 que foi marcado pelo recorde de US\$7,4 bilhões.

Figura 5 – Exportação Brasileira de Carne Suína

Exportação de Carne Suína - Em mil toneladas

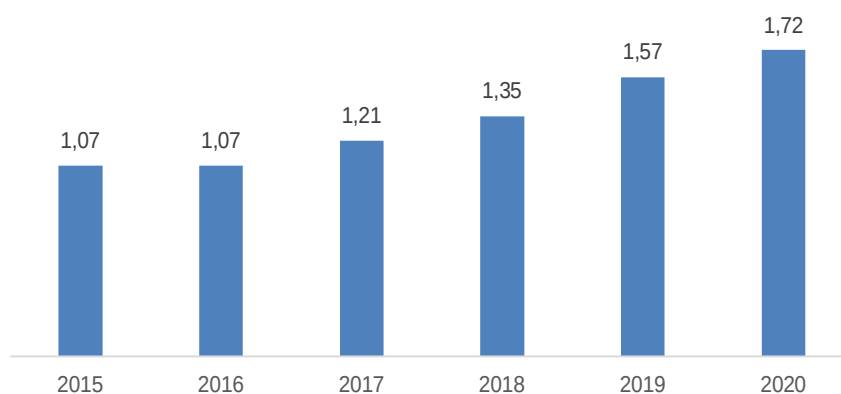


Fonte: Ministério da Economia (2021)

A figura acima mostra o nível de exportação de carne suína em mil toneladas no período de 2015 a 2020. No ano de 2020, as exportações de carne suína cresceram 37,2%, atingindo o recorde de 901 toneladas. Segundo o Ministério da Economia (2021), a China foi responsável pela compra de 59% da mercadoria exportada, representando 1,23 bilhões de dólares. A exportação de carne suína pela china cresceu 99% de 2019 para 2020, crescimento explicado pela Peste Suína Africana que atingiu a produção de porcos no país e ocasionou o abatimento de milhões de animais, aumentando a demanda por exportação da proteína suína para suprir a necessidade de alimentação pelos chineses. O segundo maior importador é Hong Kong, com 11% de participação, representando 238 milhões de dólares.

Figura 6 – Exportação Brasileira de Carne Bovina

Exportação de Carne Bovina - Em milhões de toneladas

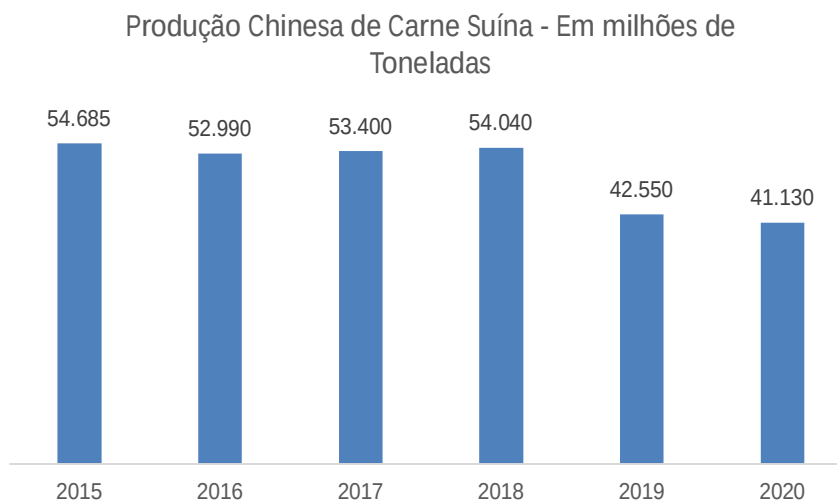


Fonte: Ministério da Economia (2021)

A figura apresenta as exportações de carne bovina em milhões de toneladas no período de 2015 a 2020. As exportações de carne bovina atingiram recorde no ano do início da pandemia, apresentando 1,72 milhões de toneladas. Segundo o Ministério da Economia (2021), a China foi responsável pela compra de 54% da mercadoria exportada, representando 4 bilhões

de dólares; o segundo maior importador é Hong Kong, com 11% de participação. Embora o crescimento das exportações de carne suína e bovina tenham crescido consideravelmente, o mesmo estudo do Ministério da Economia aponta que as exportações de aves diminuíram, apresentando uma redução de -14,4%.

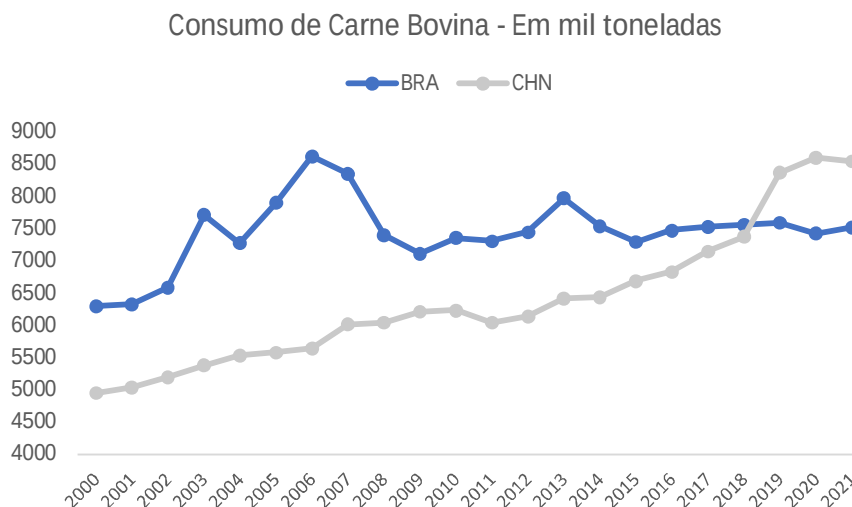
Figura 7 – Produção anualizada de carne suína na China



Fonte: ODCE (2021)

De acordo com a figura, a produção anual de carne suína na China teve retração nos anos de 2019 e 2020, ocasionada pela peste suína africana, que dizimou 50% dos rebanhos suínos na China. Com uma restrição na oferta de proteína animal dentro do país, a China precisou importar mais produtos, a fim de suprir a demanda interna da população.

Figura 8 – Consumo de Carne Bovina em mil toneladas



Fonte: ODCE (2021)

A figura acima demonstra o consumo de carne bovina em mil toneladas, de 2000 a 2021. É possível analisar que a partir de 2018, ano do início do surto de PSA, o consumo de carne bovina aumentou como uma forma de substituição da carne suína. Essa tendência, também pode ser explicada pelo aumento da renda per capita da China, que 10.499 dólares em 2020.

Para Russo e Debastini (2016), o setor de alimentos é impulsionado pela distribuição de renda e da atividade econômica. O valor do câmbio, também, tem forte influência, uma vez que com a alta do dólar, os produtos brasileiros ficam mais atrativos. Além disso, os autores complementam, dizendo que companhias que atuam em diversos países e possuem diferentes fontes de receitas são fatores de sucessos para essas empresas.

Pontos relevantes do segmento

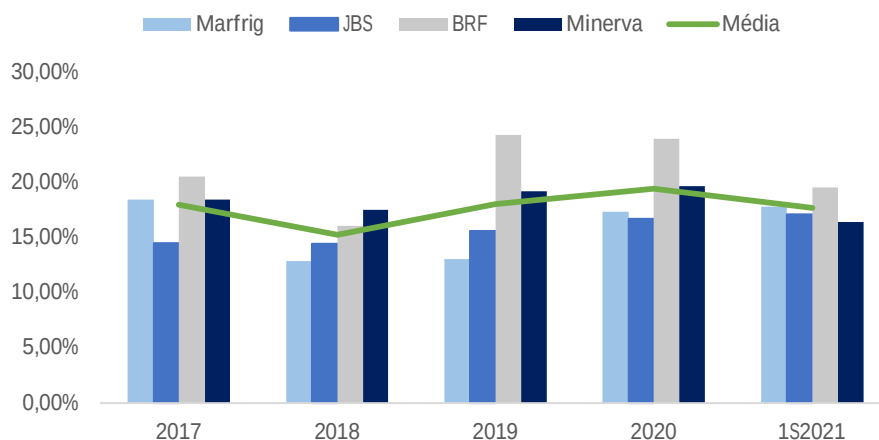
- a) O aumento do preço das proteínas animais resulta em um aumento dos custos de produção, que caso o valor não seja repassado ao consumidor final, haverá redução das margens.
- b) Durante o lockdown em 2020, os bares e restaurantes fechados provocaram uma forte queda no segmento de *Foodservice* que trouxeram um impacto para o resultado das empresas. Entretanto, com o avanço da vacinação e a flexibilização das medidas de isolamento, essa demanda tende a se normalizar.
- c) A Peste Suína Africana (PSA) que acometeu os rebanhos suínos na China provocou um desequilíbrio na oferta de proteínas, uma vez que o país responde por metade de produção e do consumo global de suínos. Dessa forma, foi necessário aumentar as importações, a fim de suprir a demanda.
- d) Novas tendências de consumo, como linhas vegetarianas, pet, base vegetal e abates religiosos e alimentos processados.
- e) Logística eficiente, barganha com fornecedores, escala, localização geográfica e marcas fortes são fortes influentes para resultados mais expressivos.

Conforme apresentação dos dados, é possível constatar que no ano de 2020 houve um crescimento considerável da exportação brasileira de carnes suína e bovina, atingindo recordes históricos, mesmo durante a pandemia. Essa alta pode ser explicada pela crise da COVID-19 e pelo aumento da demanda de proteína pela China, em decorrência da Peste Suína Africana, que acometeu os rebanhos suínos chineses e ocasionou o sacrifício de milhões de animais no país e na Europa. Com uma oferta restrita de alimento no país e a fim de suprir a demanda por carne, a China passou a importar mais proteína suína do Brasil, apresentando uma variação de 99% entre 2019 e 2020. Além disso, houve a contribuição da alta do dólar de 28,93%, no ano de 2020, que tornou os produtos brasileiros mais atrativos para exportação. Também, é possível perceber uma mudança nos hábitos de consumo da China após 2018, aumentando o consumo de carne bovina e aves como forma de substituição da carne suína, sendo motivada, também, pelo aumento da renda per capita do país.

Seção 2 – Indicadores Financeiros

Os indicadores financeiros são aqueles obtidos por meio das demonstrações financeiras das companhias e, também, pela cotação das ações. Esses são importantes para analisar o comportamento financeiro das companhias e do setor e auxiliar na tomada de decisões pelo investidor.

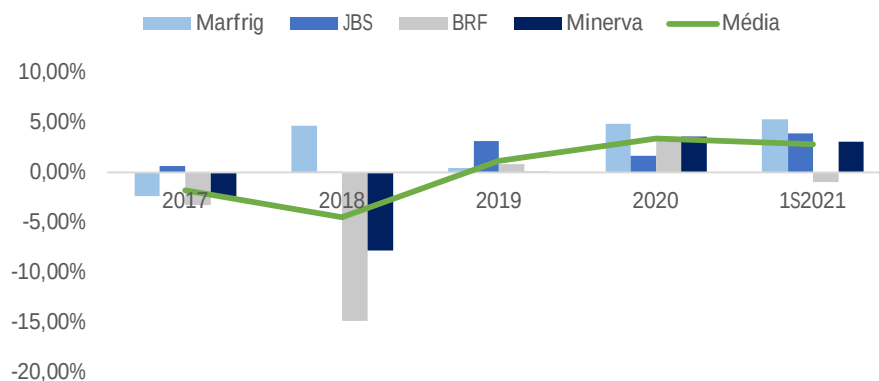
Figura 9 – Margem Bruta
Comparação Margem Bruta



Fonte: Dados da pesquisa (2021)

De maneira geral, as empresas do segmento apresentaram maiores margens no ano de 2020 em relação aos outros anos, expressando uma média de 19,5%.

Figura 10 – Margem Líquida
Comparação Margem Líquida

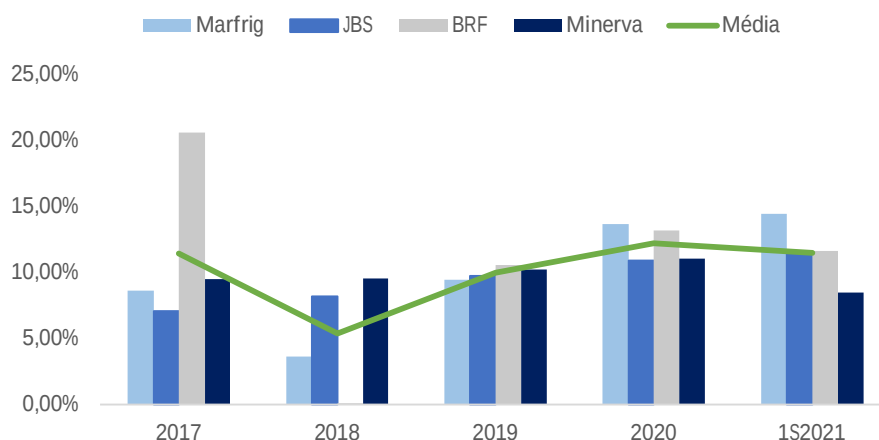


Fonte: Dados da pesquisa (2021)

A companhia com maiores margens foi a Marfrig. A partir do ano de 2019, a BRF, Marfrig e Minerva apresentou uma considerável recuperação. É possível perceber que todas as companhias apresentaram margens maiores no ano de 2020, com o aumento das exportações e a alta do dólar. Em 2017 e 2018, a BRF e a JBS foram investigadas por um suposto esquema de liberação de licenças para produtos impróprios para o consumo, fiscalização irregular de frigoríficos e fraude de exames laboratoriais. Em virtude dessa operação, as companhias apresentaram prejuízos por devoluções de mercadoria, foram impedidas de realizar exportações para diversos países e tiveram gastos extras com advogados e marketing, o que impactou negativamente nas margens.

Figura 11 – Margem EBITDA

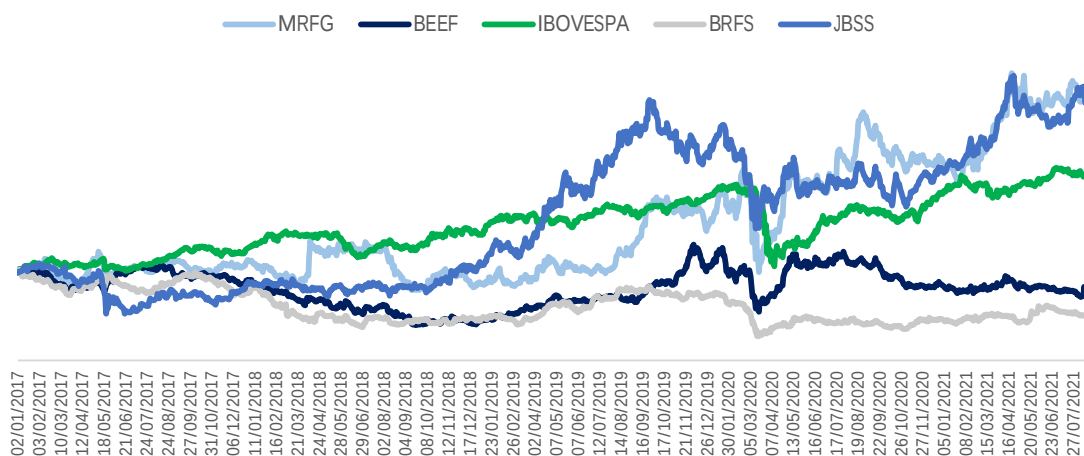
Comparação Margem EBITDA



Fonte: Dados da pesquisa (2021)

A Marfrig apresentou uma considerável melhora em sua margem EBITDA, saindo de 3,6% e 9,5% em 2018 e 2019, para 13,7% em 2020. De maneira geral, as empresas do segmento apresentaram maiores margens no ano de 2020, expressando uma média de 12,2%.

Figura 12 – Preço das Ações



Fonte: Dados da pesquisa (2021)

A figura acima mostra a evolução da cotação das ações do estudo juntamente com o índice IBOVESPA entre 02/01/2017 a 26/08/2021. No ano de 2021, 3 ações do setor de proteína apresentaram performance superior com a do índice Ibovespa, sendo: Marfrig com alta de 40%, BRF com 12%, JBS com 34%, contra 9% do IBOV

Figura 13 – Dívida Líquida/EBITDA

Dívida Líquida/Ebitda	2017	2018	2019	2020	2021
Minerva	15,8	3,9	14,0	9,7	10,4
Marfrig	5,1	7,5	3,0	1,7	1,2
JBS	16,3	13,0	9,1	7,1	6,0
BRF	5,4	10,9	2,7	2,8	3,4

Fonte: Dados da pesquisa (2021)

A tabela acima mostra a relação de Dívida Líquida e EBITDA. Esse indicador mostra a capacidade da companhia de honrar com suas dívidas a partir da sua geração de caixa. A Marfrig é a companhia que demonstra menores múltiplos, e a Minerva e a JBS apresentam os maiores. Entretanto, BRF e JBS apresentaram uma redução do endividamento nos últimos 3 anos.

Figura 14 – Participação da receita líquida no mercado interno e externo

Empresa	Mercado Externo	Mercado Interno
Minerva	70%	30%
Marfrig	73%	28%
JBS	75%	25%
BRF	50%	50%

Fonte: Dados da pesquisa (2021)

A tabela acima demonstra a divisão da receita líquida entre mercado externo e interno. É uma análise importante para observar a participação de moeda estrangeira no faturamento da empresa, tendo em vista que com a alta do dólar, as companhias dolarizadas e exportadoras tendem a ser beneficiadas economicamente.

Figura 15 – Indicadores Financeiros JBS

JBS – Em milhões	2017	2018	2019	2020	2021
Receita Líquida	163.170	181.680	204.524	270.204	160.878
EBITDA	11.576	14.850	19.881	29.555	18.583
Lucro Líquido	1.025	210	6.465	4.655	

Fonte: Dados da pesquisa (2021)

A tabela acima mostra alguns dados das demonstrações contábeis da JBS. Por meio delas, é possível perceber uma recuperação da companhia a partir do ano de 2019, com uma alta do EBITDA e lucro líquido, sendo explicada pelo aumento de sua participação no mercado americano e pela maior participação de exportações para a China. Em 2017 e 2018, a companhia foi investigada pela Operação Carne Fraca. Em virtude dessa operação, as companhias apresentaram prejuízos por devoluções de mercadoria, foram impedidas de realizar exportações para diversos países e tiveram gastos extras com advogados e marketing, o que impactou negativamente nas margens. O faturamento apresentou crescimento em todos os anos. O EBITDA da JBS apresentou um crescimento de 48,65% entre 2019 e 2020. Em 2019, o lucro líquido atingiu um recorde, mas devido a maiores custos de produção de 2020, houve uma redução em comparação com o ano anterior.

Os anos de 2020 e 2021 foram marcados por aquisições como estratégia de expansão de *mix* de produtos e entrada em novos mercados. No primeiro semestre de 2021, a JBS adquiriu a HUON como estratégia de entrada no mercado de peixes e a Vivera, para o mercado de *plant-*

based, na Europa. Além disso, a companhia adquiriu a Kerry Consumer Foods e Rivalea, de refeições congeladas e criação de suínos, respectivamente.

Figura 16 – Indicadores Financeiros BRF

BRF – Em milhões	2017	2018	2019	2020	2021
Receita Líquida	33.469	30.188	33.447	39.470	24.027
EBITDA	2.654	1.541	5.254	5.241	5235
Lucro Líquido	-1.099	-4.466	297	1.390	-258,5

Fonte: Dados da pesquisa (2021)

Em 2017 e 2018, a companhia foi investigada pela Polícia Federal, na Operação Carne Fraca, e a Operação Trapaça, por um suposto esquema de liberação de licenças para produtos impróprios para o consumo, fiscalização irregular de frigoríficos e fraude de exames laboratoriais. A operação fez com que vários países parassem de importar carne brasileira. Essas investigações trouxeram gastos extras com advocacia, além da armazenagem e devolução de produtos, embora a companhia tenha apresentado recuperação no EBITDA e lucro líquido, A BRF, cujo foco é a produção de aves e suínos, enfrenta dificuldades em relação a melhoria de margens, motivadas pelos altos custos de operação, especialmente os dos grãos, que atingiram recordes históricos em 2021.

Figura 17 – Indicadores Financeiros Marfrig

Marfrig – Em milhões	2017	2018	2019	2020	2021
Receita Líquida	18.578	29.715	48.761	67.482	37.809
EBITDA	1.566	1075	4.610	9.248	5.445
Lucro Líquido	-422	-1.489	1.582	4.531	2.409

Fonte: Dados da pesquisa (2021)

A Marfrig apresentou uma considerável recuperação no lucro líquido, saindo de um prejuízo para um lucro de 1,58 bilhões entre 2018 e 2019. Em 2019, a companhia apresentou um programa de melhorias e eficiência operacional por meio de uma reestruturação da empresa.

Tal programa inclui ações, como: redução do custo de embalagem por tonelada e redução de horas extras por meio de processos mais eficientes nas plantas de abate. Essas iniciativas têm mostrado resultados, impactando, positivamente, o lucro e as margens. No ano de 2020, a empresa reportou lucro líquido recorde, 186% maior e uma alta do EBITDA de 100,68% em comparação ao ano anterior. Esses resultados são explicados pela expansão das operações na América do Norte, que apresentam menores custos, maiores preços, crescimento das marcas *premium* e, também, pela forte demanda da asiática.

Figura 18 – Indicadores Financeiros Minerva

Minerva – Em milhões	2017	2018	2019	2020	2021
Receita Líquida	12.104	16.215	17.123	19.406	12.091
EBITDA	1.150	1.550	1.751	2.143	1.030
Lucro Líquido	-281	-1.265	16	697	189

Fonte: Dados da pesquisa (2021)

A Minerva a partir de 2019 apresentou uma reversão do prejuízo para lucro e se destacou pelo resultado forte em 2020. Esse crescimento é explicado pela alta de exportações e pelo crescimento de vendas na unidade no exterior.

Figura 19 – EV/EBITDA

EV/EBITDA	2017	2018	2019	2020	1T21	2T21
Minerva	6,8	9,6	6,1	4,8	5,0	4,7
Marfrig	7,4	10,6	5,1	3,1	3,4	3,5
JBS	6,2	7,4	5,2	4,2	4,3	5,2
BRF	14,8	21,7	6,7	6,4	6,0	7,1

Fonte: Dados da pesquisa (2021)

Esse múltiplo EV/EBITDA representa o *Enterprise Value* em relação ao EBITDA. Esse indicador é útil para a análise do valor de mercado da companhia em relação a sua geração de caixa. Quanto menor, melhor. Conforme tabela acima, os múltiplos, em 2021, estão abaixo das médias históricas, com destaque, principalmente, para Minerva e Marfrig, demonstrando uma possível oportunidade de investimento.

CONCLUSÃO

A persistência da Peste Suína Africana na Europa e na Ásia e o crescimento da demanda mundial por carne abriram vantagem para as empresas exportadoras na América do Sul. Com a alta do dólar e a demanda aquecida na China, as exportações foram impulsionadas, beneficiando as companhias estudadas, que possuem atuação forte no exterior. No ano de 2020, a China foi responsável por 59% das exportações de carne suína e 54% de carne bovina. O apetite do mercado asiático por carne bovina e suína segue em expansão. Segundo o Ministério da Economia (2021), de janeiro a agosto de 2021, a China foi responsável por 58% das exportações de carne suína e 57,4% de carne bovina.

A expectativa para as exportações na América do Sul permanece otimista, tendo em vista que a situação da Peste Suína Africana, doença altamente contagiosa e de rápida mutação, permanece sem controle e tratamento na Europa e Ásia. Também, é importante observar que a PSA causa consequências no médio prazo, uma vez que para repor todo o rebanho dizimado pela doença são necessários anos.

Embora a pandemia de COVID-19 tenha imposto sérias dificuldades e riscos em um contexto global, as companhias estudadas apresentaram fortes resultados em 2020 e 2021, atingindo recordes históricos de faturamento e lucro, sustentados pelas exportações e pela alta do câmbio. Outros fatores importantes a serem observados são os programas de melhorias operacionais, expansão de mercado e diversas fusões e aquisições de novas empresas que influenciaram positivamente nos ganhos de eficiência produtiva e, consequentemente, financeira, das companhias. As empresas estão comprometidas em ganhar escala, diversificar produtos, geograficamente, além de investir em inovação, atendendo os novos hábitos de consumo que estão surgindo globalmente.

Além da performance financeira, o desempenho das cotações das ações, também apresentou resultados acima do mercado. Das quatro empresas estudadas, três apresentaram performance superior ao Índice Ibovespa, sendo elas Marfrig, Minerva e JBS.

REFERÊNCIAS

ASSAF NETO, A. **Mercado Financeiro**. 14. ed.: Atlas, 2018

B3. **Séries Históricas**. 2021. Disponível em: < https://www.b3.com.br/pt_br/market-data-e-indices/servicos-de-dados/market-data/historico/mercado-a-vista/series-historicas/ >. Acesso em: 05/05/2021.

BRF S.A. **A BRF - BRF Global**. Disponível em: < <https://www.brf-global.com/sobre/a-brf/>>. Acesso em: 25/03/2021.

CONFEDERAÇÃO NACIONAL DE AGRICULTURA E PECUÁRIA – CNA. **Balança Comercial 2020**. Disponível em: <<https://www.cnabrazil.org.br/boletins/balanca-comercial-2020>> Acesso em: 27/03/2021.

CONFEDERAÇÃO NACIONAL DE AGRICULTURA E PECUÁRIA – CNA. **VBP deve atingir R\$1,173 trilhão em 2021**. Disponível em: <<https://www.cnabrazil.org.br/noticias/vbp-deve-atingir-r-1-173-trilhao-em-2021>>. Acesso em: 27/03/2021.

DEBASTINI, C.; RUSSO, F. **Avaliando empresas e investindo em ações**. Novatec. 2016

EMBRAPA. **PSA - Peste Suína Africana**. 2021. Disponível em: <<https://www.embrapa.br/suinos-e-aves/psa>>. Acesso em: 15/10/2021.

ESTADÃO. **Peste suína africana levou à morte de 7,937 milhões de animais, diz FAO**. Disponível em: <<https://revistagloborural.globo.com/noticias/criacao/suinos/noticia/2020/02/peste-suina-africana-levou-morte-de-7937-milhoes-de-animais-diz-fao.html>> Acesso em: 03/04/2021.

FARIAS, Aquiles Rocha de; ORNELAS, José Renato Haas. **Finanças e Sistema Financeiro Nacional para concursos**. São Paulo: Editora Atlas S.A., 2015.

FORTUNA, E. **Mercado financeiro: produtos e serviços**. 20. ed. Rio de Janeiro: Qualitymark, 2015.

G1. **PIB do Brasil despenca 4,1% em 2020**. Disponível em: <<https://g1.globo.com/economia/noticia/2021/03/03/pib-do-brasil-despenca-41percent-em-2020.ghtml>> Acesso em 25/04/2021.

GIL, A. C. **Como elaborar projetos de pesquisa**. 5. ed. São Paulo: Atlas, 2010.

GITMAN, Lawrence J. **Princípios de administração financeira**. 10ª ed. São Paulo: Pearson, 2010.

HOJI, M. **Administração financeira e orçamentária: matemática financeira aplicada, estratégias financeiras, orçamento empresarial**. Atlas, 2017

IUDÍCIBUS, S. **Análise de balanços**. 11. Ed.: Atlas, 2017.

JBS S.A. **Perfil Corporativo - JBS**. Disponível em: <https://ri.jbs.com.br/a-jbs/>

LINS, L.; FRANCISCO FILHO, J. **Fundamentos e análise das demonstrações contábeis: uma abordagem interativa**. Atlas, 2012.

MARFRIG S.A. **Quem Somos - Marfrig RI.** Disponível em: [<https://ri.marfrig.com.br/quemsomos/>](https://ri.marfrig.com.br/quemsomos/). Acesso em: 25/05/2021.

MARTINS, G. A.; THEÓPHILO, C. R. **Metodologia da investigação científica para ciências sociais aplicadas.** 2 ed. São Paulo: Atlas, 2009.

MINERVA S.A. **Apresentação Institucional - 2021.** Disponível em: <http://ri.minervafoods.com/>. Acesso em: 25/05/2021.

MINISTÉRIO DA ECONOMIA. **Comex Stat.** 2021. Disponível em: [≤ http://comexstat.mdic.gov.br/pt/home >](http://comexstat.mdic.gov.br/pt/home). Acesso em: 15/10/2021.

OECD. **Meat consumption.** Disponível em: [≤ https://data.oecd.org/agroutput/meat-consumption.html >](https://data.oecd.org/agroutput/meat-consumption.html) Acesso em: 15/10/2021.

PEREIRA, C. L. **Mercado de Capitais.** 1. ed. [S.l.]: InterSaberes, 2013. 192 p.

PEREIRA, Maria Elene. **As Demonstrações das Origens e Aplicações de Recursos (Doar) e do Fluxo de Caixa (DFC) e a estrutura de capital da agroindústria de Santa Catarina nos anos 90.** 2013. Dissertação (Mestrado em Engenharia de Produção), UFSC, Florianópolis. Disponível em: [≤http://diomario@eps.ufsc.br >](http://diomario@eps.ufsc.br) Acesso em: 6 maio 2021.

PEREZ JUNIOR, J. H. **Elaboração e análise das demonstrações financeiras.** 5. Ed: Atlas, 2015.

PINHEIRO, J. L. **Mercado de capitais: fundamentos e técnicas.** 6. ed. São Paulo: Atlas, 2009.

POVOA, A. **Valuation: como precificar ações.** 2. ed. São Paulo: Globo, 2007.

PRODANOV, C.; FREITAS, E. **Metodologia do método científico: Métodos e Técnicas da Pesquisa e do Trabalho Acadêmico.** 2. Ed., 2013

REUTERS. **China relata novo surto de peste suína africana em província.** 2020. Disponível: [≤https://exame.com/mundo/china-relata-novo-surto-de-pestes-suina-africana-em-provincia/>](https://exame.com/mundo/china-relata-novo-surto-de-pestes-suina-africana-em-provincia/) Acesso em: 03/04/2021.

YIN, R. **Estudo de caso: planejamento e métodos.** 5. ed. Porto Alegre: Bookman, 2001



PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA DE GOIÁS
PRÓ-REITORIA DE DESENVOLVIMENTO
INSTITUCIONAL
Av. Universitária, 1069 | Setor Universitário
Caixa Postal 86 | CEP 74605-010
Goiânia | Goiás | Brasil
Fone: (62) 3946.3081 ou 3089 | Fax: (62) 3946.3080
www.pucgoias.edu.br | prodin@pucgoias.edu.br

RESOLUÇÃO n° 038/2020 – CEPE

ANEXO IV

APÊNDICE ao TCC

Termo de autorização de publicação de produção acadêmica

O(A) estudante NATALIA BUENO DE MOURA

do Curso de ADMINISTRAÇÃO, matrícula_20181002300640, telefone: 62 981246943
e-mail nataliabuenomoura@gmail.com, na qualidade de titular dos direitos autorais, em
consonância com a Lei n° 9.610/98 (Lei dos Direitos do autor), autoriza a Pontifícia Universidade
Católica de Goiás (PUC Goiás) a disponibilizar o Trabalho de Conclusão de Curso intitulado
**ANÁLISE FUNDAMENTALISTA DO SETOR FRIGORÍFICO DAS EMPRESAS LISTADAS
NA B3**, gratuitamente, sem ressarcimento dos direitos autorais, por 5 (cinco) anos, conforme
permissões do documento, em meio eletrônico, na rede mundial de computadores, no formato
especificado (Texto (PDF); Imagem (GIF ou JPEG); Som (WAVE, MPEG, AIFF, SND); Vídeo
(MPEG, MOV, AVI, QT); outros, específicos da área; para fins de leitura e/ou impressão pela
internet, a título de divulgação da produção científica gerada nos cursos de graduação da PUC Goiás.

Goiânia, 26 de novembro de 2021.

Assinatura do(s) autor(es): Natalia Bueno de Moura

Nome completo do autor: NATALIA BUENO DE MOURA

Assinatura do professor-orientador: Irene Reis

Nome completo do professor-orientador: IRENE REIS