



PONTIFÍCIA UNIVERSIDADE CATÓLICA DO RIO DE JANEIRO

Análise do Setor Frigorífico Brasileiro

Rodrigo Barbosa da Fonseca Martins Vieira

TRABALHO DE CONCLUSÃO DE CURSO

CENTRO DE CIÊNCIAS SOCIAIS - CCS

DEPARTAMENTO DE ADMINISTRAÇÃO

Graduação em Administração de Empresas

Rio de Janeiro, junho de 2025.



Rodrigo Barbosa da Fonseca Martins Vieira

Análise do Setor Frigorífico Brasileiro

Trabalho de Conclusão de Curso

Trabalho de Conclusão de Curso, apresentado ao curso de graduação em Administração da PUC-Rio como requisito parcial para a obtenção do título de Bacharel em Administração.

Orientador(a) : Graziela Xavier Fortunato

Rio de Janeiro junho de 2025.

Agradecimentos

Agradeço à minha mãe Beatriz e ao meu pai Marcelo, por serem minha base, pelo apoio incondicional, por me mostrarem o valor de uma boa educação e por me entenderem melhor do que eu mesmo. Será sempre por vocês e para vocês.

Agradeço ao meu avô Raul por todo o incentivo desde o ensino fundamental até o dia de hoje.

Agradeço as minhas avós Leila e Ilse e ao meu avô Fernando que me guiam, me olham, me guardam e me protegem lá de cima.

Agradeço ao meu irmão Gabriel e ao restante da minha família por me ajudarem a chegar até aqui.

Agradeço à minha melhor amiga e irmã de vida Daniella por nunca ter soltado a minha mão durante esse período e por ter me proporcionado uma segunda família junto de suas irmãs Bárbara e Fernanda.

Por fim, agradeço aos meus amigos, de fora e dentro da faculdade, a todo corpo docente e demais funcionários, que fizeram esses anos serem menos longos e mais divertidos.

Resumo

Barbosa da Fonseca Martins Vieira, Rodrigo. Análise do Setor Frigorífico Brasileiro. Rio de Janeiro, 2025. 35 p. Trabalho de Conclusão de Curso – Departamento de Administração. Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro.

Este estudo tem como objetivo analisar o valor justo das ações das quatro principais empresas brasileiras do setor de frigoríficos listadas na B3: JBS, Marfrig, Minerva e BRF. Para isso, foi aplicada a metodologia do fluxo de caixa descontado (*Discounted Cash Flow – DCF*) além de análises complementares por meio de indicadores financeiros e estudo setorial. A pesquisa caracteriza-se como explicativa e utiliza dados secundários obtidos por meio de documentos públicos, como demonstrações financeiras, relatórios de mercado e projeções macroeconômicas. O estudo também incorporou análises qualitativas por meio de análises SWOT, buscando identificar os pontos fortes, fracos, oportunidades e ameaças de cada companhia sob um olhar de mercado. Os resultados indicam que, apesar dos desafios conjunturais enfrentados pelo setor, três das quatro empresas analisadas apresentaram potencial de valorização em relação ao preço de mercado. Dentre elas, a Marfrig se destacou como a empresa com maior atratividade para investimento, impulsionada pela sinergia com a BRF e oportunidades no mercado externo.

Palavras-chave: Frigoríficos, *Valuation*. Frigoríficos. Fluxo de Caixa Descontado. Mercado de Ações. Análise Financeira, Valor Justo, SWOT, Oportunidade

Abstract

Barbosa da Fonseca Martins Vieira, Rodrigo. Analysis of the Brazilian Meatpacking Sector. Rio de Janeiro, 2025. 35 p. Trabalho de Conclusão de Curso – Departamento de Administração. Pontifícia Universidade Católica do Rio de Janeiro.

This study aims to analyze the fair value of the shares of the four main Brazilian meatpacking companies listed on the B3: JBS, Marfrig, Minerva, and BRF. To this end, the Discounted Cash Flow (DCF) methodology was applied, along with complementary analyses using financial indicators and sectoral studies. The research is characterized as explanatory and uses secondary data obtained from public documents such as financial statements, market reports, and macroeconomic projections. The study also incorporated qualitative analyses

through the SWOT matrix, seeking to identify the strengths, weaknesses, opportunities, and threats of each company from a market perspective. The results indicate that, despite the sector's cyclical challenges, three of the four companies analyzed showed potential for appreciation relative to their market price. Among them, Marfrig stood out as the most attractive company for investment, driven by its synergy with BRF and opportunities in the international market.

Keywords: Valuation, Meatpackers, Discounted Cash Flow (DCF), Stock Market, Financial Analysis, Fair Value, SWOT, Opportunity.

Sumário

1 . Introdução	1
1.1. Introdução ao Tema e ao Problema do Trabalho	1
1.2. Objetivo do Trabalho	2
1.3. Objetivos Intermediários do Trabalho	3
1.4. Delimitação do Trabalho	3
1.5. Justificativa e Relevância do Trabalho	4
2 . Referencial Teórico	5
2.1. <i>Valuation</i>	5
2.2. Fluxo de Caixa Descontado	5
2.3. Taxa de Desconto	6
2.4. Matriz SWOT	7
3 . Metodologia	9
3.1. Tipo de Pesquisa	9
3.2. Coleta e Tratamento de Dados	9
4 . Apresentação e Análise dos resultados	15
4.1. Receita Operacional Líquida	15
4.2. Custos e Despesas	15
4.3. EBIT	16
4.4. Depreciação e Amortização	17
4.5. CAPEX	17
4.6. Capital de Giro	18
4.7. Taxa de Desconto	18
4.8. Perpetuidade	19
4.9. Valor Justo	20
4.10. Análise SWOT Voltada para o Mercado	21
5 . Conclusões	26
Referências Bibliográficas	27

Lista de Tabelas

Tabela 1 : Dados Históricos BRF	11
Tabela 2: Dados Históricos JBS.....	12
Tabela 3: Dados Históricos Marfrig	13
Tabela 4: Dados Históricos Minerva.....	14
Tabela 5: Projeção de Receita Líquida.....	15
Tabela 6: Projeção de Custos e Despesas.....	16
Tabela 7: Projeção do EBIT	16
Tabela 8: Projeção de Depreciação e Amortização	17
Tabela 9: Projeção de CAPEX	17
Tabela 10: Projeção de Capital de Giro.....	18
Tabela 11: Taxas de Desconto.....	19
Tabela 12: Fluxos de Caixa e Perpetuidade	20
Tabela 13: Valor Justo das empresas	21
Tabela 14: <i>Upside</i> das Ações.....	21

Lista de Fórmulas

Fórmula 1: CAPM.....	15
Fórmula 2: Custo de Capital de Terceiros	16
Fórmula 3: WACC	16
Fórmula 4: Perpetuidade	25

1. Introdução

1.1. Introdução ao Tema e ao Problema do Trabalho

Mesmo com uma história que remete ao início da república no país, o mercado de capitais ainda se mostra pouco explorado pelos brasileiros, principalmente a pessoa física. Segundo o estudo Raio X do Investidor Brasileiro da ANBIMA e Datafolha (2025) apenas 59 milhões de brasileiros investem em ações, o que representa cerca de 37% da população em 2025. Para efeitos de comparação o número de americanos que investem na bolsa de seu país segundo STATISTA (2024) é de 62%.

O aumento de investidores, aliado com novas tecnologias e mais agilidade na divulgação de informações, fez com que as pessoas cada vez mais procurassem formas de lucrar com o mercado. Diante desse cenário, a elaboração de um *valuation*, que é processo de determinação do valor intrínseco de um ativo, seja este uma empresa, ação, projeto, imóvel, marca ou qualquer instrumento financeiro tem ganhado cada vez mais espaço entre os investidores.

A avaliação da empresa serve, dentre outras coisas, para que o avaliador consiga chegar em um preço justo para a ação de uma empresa cotada em bolsa, incluindo seus fundamentos e assim comparar com o valor negociado na B3. Caso o valor justo seja maior do que o negociado, a ação está subvalorizada. Se o valor justo for menor do que o valor negociado, a ação está supervalorizada.

Na bolsa de valores são encontradas empresas dos diversos setores, porém esse estudo delimitou seu escopo a analisar as empresas do setor frigorífico brasileiro, que é de grande relevância econômica e destaque internacional.

De acordo com a Associação Brasileira das Indústrias Exportadoras de Carne (ABIEC, 2023), o país possui o segundo maior rebanho bovino do mundo com cerca de duzentos e duas milhões de cabeças e ocupa igualmente a segunda posição mundial na produção de carne bovina, além de liderar as exportações globais dessa proteína com 27,7% do total em 2022. No segmento de proteínas suínas e de aves, o Brasil também figura entre os maiores produtores e exportadores mundiais, destacando-se como um dos maiores exportadores de proteínas animais no cenário global. Diante disso, a indústria de frigoríficos é uma das mais estratégicas do agronegócio nacional, atendendo tanto à demanda

interna quanto à crescente demanda externa por carne. Esse contexto sobressaiu ainda mais recentemente diante de eventos como avanços em acordos comerciais devido à guerra de tarifas entre Estados Unidos e China e as oscilações cambiais.

Ainda assim, o mercado de carnes brasileiro é concentrado em poucas empresas de grande porte, com JBS, Marfrig, Minerva e BRF, empresas negociadas em bolsa. Essas empresas são as protagonistas do mercado nacional e têm amplo alcance internacional. De acordo com o relatório da RB Investimentos (2024) esse é o panorama atual das empresas.

A JBS S.A. é a maior produtora de proteínas do mundo e a segunda maior empresa de alimentos do mundo. Possui mais de 600 operações no mundo, sendo mais de 250 diretamente relacionadas à produção de carnes e produtos de maior valor agregado e conveniência. A empresa conta com mais de 270 mil colaboradores e com capacidade para processar, por dia, mais de 76 mil bovinos, em torno de 14 milhões de aves, 142 mil suínos e 70 mil peças de couro.

A Marfrig Global Foods S.A., por sua vez, é a segunda maior produtora mundial de carne bovina e uma das companhias brasileiras de alimentos mais internacionalizadas e diversificadas do mundo, com cerca de 32 mil colaboradores em 21 unidades produtivas bovinas e 10 centros comerciais e de distribuição espalhados por quatro continentes.

A BRF S.A. é uma das maiores produtoras de alimentos de proteína *in natura* e congelados do mundo. A empresa conta com 100 mil profissionais e em 2023, foi adquirida pela Marfrig.

Por último, a Minerva, que se dedica à produção de alimentos de alto valor agregado à base de proteína animal, basicamente bovina, e de opções variadas, prontas para o consumo, como vegetais congelados, ovinos, peixes e molhos. A empresa possui unidades de abate no Brasil, Uruguai, Argentina, Paraguai, Colômbia e Chile, e exporta para mais de 100 países. Além de contar com 18 mil profissionais em seu quadro de colaboradores.

1.2. Objetivo do Trabalho

O objetivo central deste trabalho consiste em identificar se há uma oportunidade de investimento dentro do setor frigorífico brasileiro ao determinar o valor justo das ações das empresas do setor, utilizando a abordagem do fluxo de caixa descontado e realizações de análises SWOT para o mercado.

1.3.Objetivos Intermediários do Trabalho

- Analisar as Demonstrações Financeiras das quatro empresas selecionadas
- Projetar as contas relevantes
- Calcular a Taxa de Desconto para as empresas
- Calcular o valor justo das ações
- Analisar o ambiente das empresas com SWOT
- Elaborar análise de SWOT voltada para o mercado financeiro
- Identificação de oportunidades comparando SWOT com Valor Justo

1.4.Delimitação do Trabalho

O presente trabalho está restrito às quatro maiores companhias do setor com capital aberto negociado na B3, a saber: JBS S.A. (JBSS3), Marfrig Global Foods S.A. (MRFG3), Minerva S.A. (BEEF3) e BRF S.A. (BRFS3). A escolha por essas empresas justifica-se por sua relevância econômica, representatividade no setor de proteína animal e ampla disponibilidade de informações públicas e padronizadas. Dessa forma, empresas de menor porte, holdings não operacionais e companhias estrangeiras com atuação no Brasil, mas sem ações listadas na bolsa nacional, foram excluídas do escopo da análise.

Quanto ao recorte temporal, as projeções financeiras forem feitas para um período de cinco anos, compreendendo o período de 2025 a 2030. Além disso, esse padrão é amplamente utilizado no mercado financeiro, facilitando a comparação entre empresas e tornando a análise mais consistente e útil para fins de *valuation* e tomada de decisão. Os saldos remanescentes serão ajustados pelo crescimento através da perpetuidade.

No que se refere ao recorte geográfico, embora as empresas analisadas possuam atuação global – incluindo unidades produtivas e comerciais em diversos continentes –, a pesquisa se concentrará nas informações consolidadas divulgadas em suas demonstrações financeiras. Dessa forma, não haverá desagregação por regiões geográficas ou subsidiárias específicas, respeitando os limites de divulgação pública e a comparabilidade dos dados.

Em relação à delimitação metodológica o presente trabalho se restringiu ao uso da metodologia do Fluxo de Caixa Descontado (FCD), através de análises com base em documentos públicos, especialmente as Demonstrações

Financeiras Padronizadas (DFPs) e Notas Explicativas encontradas nas páginas de Relações com Investidores de cada companhia.

Adicionalmente esse estudo também contempla quatro análises SWOT, uma para cada empresa elencada anteriormente, só que através de uma visão voltada para o mercado diferentemente da SWOT padrão que tem como base analisar internamente e estrategicamente as empresas.

Por fim, este trabalho não tem a intenção de servir como recomendação de investimento, mas sim de apresentar uma análise aprofundada das projeções de fluxo de caixa das empresas elencadas e de suas implicações na estimativa do valor justo de suas ações. O estudo não pretende antecipar com exatidão os resultados futuros da companhia, reconhecendo as incertezas naturais do cenário econômico e do mercado financeiro. A metodologia adotada busca oferecer uma base analítica que auxilie o investidor a entender melhor o funcionamento da empresa da qual eventualmente poderá se tornar acionista, além de destacar os principais fatores que afetam sua geração de receita, rentabilidade e o nível de risco associado a um possível investimento.

1.5. Justificativa e Relevância do Trabalho

A importância deste estudo está ligada ao aumento expressivo do número de investidores pessoa física na bolsa de valores brasileira nos últimos anos, impulsionado pela popularização das plataformas digitais de investimento e pelo maior acesso à educação financeira. Diante disso, é essencial que esses investidores desenvolvam a capacidade de analisar criticamente os ativos de renda variável, muitas vezes recomendados por corretoras ou analistas.

O setor frigorífico, por sua relevância na economia nacional e presença global, aparece como uma alternativa atrativa para quem busca investir em empresas de setores menos sensíveis aos ciclos econômicos. No entanto, entender o valor real das companhias desse setor exige o uso de ferramentas de análise, como o modelo de fluxo de caixa descontado (DCF), que ajuda a avaliar sua capacidade de geração de caixa e os principais riscos e oportunidades envolvidos em suas operações.

Assim, este estudo também busca ser um apoio ao investidor na hora de tomar decisões mais embasadas, mesmo diante de recomendações externas, promovendo uma visão mais crítica e independente sobre o valor justo das ações das empresas frigoríficas listadas na B3

2. Referencial Teórico

2.1. Valuation

Valuation é o processo de estimar o valor justo de um ativo, empresa ou projeto, sendo fundamental para decisões de investimento, fusões, aquisições e gestão financeira (DAMODARAN, 2012). Segundo Koller, Goedhart e Wessels (2010), o *valuation* não apenas determina o preço justo de mercado, mas também ajuda a entender os fatores que influenciam a criação de valor.

Existem diversas metodologias para avaliação de empresas, como por exemplo: Fluxo de Caixa Descontado (FCD), Múltiplos de Mercado, Valor Patrimonial, Transações Comparáveis e Valor de Liquidação.

2.2. Fluxo de Caixa Descontado

A metodologia definida para a avaliação das quatro empresas foi a do Fluxo de Caixa Descontado (FCD). Essa metodologia é amplamente utilizada na avaliação de ativos, empresas e projetos e é fundamentada na premissa de que o valor de um ativo corresponde à soma dos fluxos de caixa futuros esperados, trazidos a valor presente por meio de uma taxa de desconto apropriada (DAMODARAN, 2012). Essa taxa de desconto representa o custo de oportunidade do capital, refletindo fatores como o risco do investimento, a inflação e o retorno mínimo esperado pelo investidor.

O processo inicia-se com a projeção dos fluxos de caixa livres futuros, que devem considerar aspectos econômicos, operacionais e financeiros do ativo ou empresa analisada. Posteriormente, determina-se uma taxa de desconto adequada, geralmente baseada no custo médio ponderado de capital, conhecido pela sigla *WACC (Weighted Average Cost of Capital)* (ASSAF NETO, 2014).

O resultado desses fluxos de caixa trazidos a valor presente por essa taxa de desconto calculada é o valor estimado do ativo, ou seja, seu valor justo que deve ser comparado com o valor negociado e concluir se o ativo está sub ou sobrevalorizado.

2.3.Taxa de Desconto

No contexto da avaliação de empresas pelo método do Fluxo de Caixa Descontado (DCF), o Custo Médio Ponderado de Capital (*WACC – Weighted Average Cost of Capital*) é utilizado como a taxa de desconto dos fluxos de caixa projetados. Essa taxa representa o retorno mínimo exigido pelos investidores para financiarem as operações da empresa, ponderando os custos dos diferentes componentes da estrutura de capital: o capital próprio e o capital de terceiros.

O custo de capital próprio (K_e) refere-se à remuneração exigida pelos acionistas da empresa pelo risco assumido ao investir seu capital. Como esses investidores não possuem garantia de retorno, o K_e incorpora uma compensação pelo risco de mercado e pela volatilidade dos resultados da empresa. Para sua estimativa, é amplamente utilizado o modelo de precificação de ativos financeiros, o *CAPM (Capital Asset Pricing Model)*, que considera a taxa livre de risco (geralmente representada pela Selic ou títulos públicos), o prêmio de risco de mercado (diferença entre o retorno esperado do mercado e a taxa livre de risco) e o beta, que mede a sensibilidade do ativo em relação ao mercado (DAMODARAN, 2024).

O CAPM segue a fórmula (1), ajustada ao risco país, por adotar parâmetros do mercado americano devido à maior estabilidade dos dados:

$$R_e = R_f + (R_m - R_f) * \beta + \text{Risco País} \quad (1)$$

Onde:

R_e - Retorno do Capital Próprio

R_f - Taxa Livre de Risco

R_m – Risco de Mercado

β_r - Beta

Risco País – Risco País

Já o custo de capital de terceiros (K_d) é o custo efetivo da dívida que a empresa contrai para financiar suas operações. Esse custo inclui os juros pagos aos credores e é ajustado pelo benefício fiscal da dedutibilidade dos juros, dado que, no Brasil, as despesas financeiras são dedutíveis para efeito de cálculo do imposto de renda, quando o regime de tributação é Lucro Real. Dessa forma, segundo (ASSAF NETO, 2019) o custo de capital de terceiros é geralmente expresso como na fórmula (2):

$$K_d = i \times (1-t) \quad (2)$$

Onde:

K_d = Custo de Capital de Terceiros

i = taxa de juros efetiva do endividamento da empresa

T = alíquota de imposto de renda para pessoas jurídicas

O WACC, portanto, representa a média ponderada entre o K_e e o K_d , considerando a participação de cada um na estrutura de capital da empresa. Ele é calculado segundo a fórmula (3):

$$WACC = (E/(E+D)) \cdot K_e + (D/(E+D)) \cdot K_d \cdot (1-t) \quad (3)$$

Onde:

E = valor do capital próprio;

D = valor da dívida;

K_e = custo do capital próprio;

K_d = custo da dívida;

t = alíquota do imposto de renda.

2.4. Matriz SWOT

A matriz SWOT é uma ferramenta estratégica amplamente utilizada no campo da gestão empresarial, cujo principal objetivo é mapear os fatores que influenciam o desempenho de uma organização. O termo SWOT é um acrônimo formado pelas palavras em inglês: *Strengths* (forças), *Weaknesses* (fraquezas), *Opportunities* (oportunidades) e *Threats* (ameaças). Trata-se de uma metodologia que permite uma análise abrangente ao distinguir entre fatores internos — como recursos, capacidades e deficiências organizacionais — e fatores externos, relacionados ao ambiente competitivo, tendências de mercado, ameaças regulatórias e oportunidades de crescimento.

Essa abordagem tem sido amplamente reconhecida por sua utilidade na formulação e avaliação de estratégias empresariais, sendo considerada uma etapa fundamental na análise situacional do planejamento estratégico (GRANT, 2016; JOHNSON et al., 2017). Ao integrar variáveis internas e externas em um único quadro analítico, a matriz SWOT proporciona insumos valiosos para a tomada de decisão, especialmente em ambientes de alta competitividade e incerteza. No contexto financeiro, a matriz SWOT pode ser utilizada como um complemento às análises quantitativas, contribuindo para uma visão mais holística

da empresa, especialmente quando se avalia sua atratividade para investidores. Ao identificar pontos fortes, como uma estrutura de capital sólida ou geração consistente de caixa, bem como pontos fracos, como alta alavancagem ou baixa rentabilidade, a matriz contribui para a compreensão dos riscos e potenciais da companhia.

3. Metodologia

3.1. Tipo de Pesquisa

O presente trabalho utiliza uma abordagem explicativa com o objetivo de identificar e compreender as relações entre os fatores econômico-financeiros e o processo de *valuation* atrelado a uma análise de SWOT voltada para o mercado para identificar as Forças, Fraquezas, Oportunidades e Ameaças das empresas do setor de frigoríficos listadas na B3 e justificar os possíveis *upsides* e *downsides* em relação aos preços de mercado x justo. Essa abordagem é adequada porque busca ir além da descrição dos fenômenos, explicando como variáveis como geração de caixa, estrutura de capital, desempenho operacional e condições macroeconômicas influenciam diretamente na formação do valor dessas companhias.

3.2. Coleta e Tratamento de Dados

A pesquisa documental foi empregada como principal procedimento técnico, com dados financeiros coletados nos sites de Relação com Investidores das empresas analisadas: BRF S.A., (<https://ri.brf-global.com/>), JBS S.A. (<https://ri.jbs.com.br/>), Marfrig (<https://ri.marfrig.com.br/>), e Minerva Foods. (<https://ri.minervafoods.com/>) nos anos de 2021 a 2024, último dado publicado.

Para a projeção de receitas, custos, despesas, EBIT foram utilizadas as demonstrações financeiras anuais das empresas publicadas nesses anos (2021-2024).

O custo das dívidas das empresas foi coletado nos relatórios de Balanço Patrimonial, mas especificamente nas Notas Explicativas onde divulgam as taxas de juros das dívidas. O custo da dívida da BRF totalizou 8,1% em 2024, já JBS teve um custo de 5,4%, enquanto o da Marfrig foi de 8,2% e por fim, a Minerva com 8,6%. Portanto, as empresas têm custos semelhantes, em torno de 8,0% a.a em 2024. Para estrutura de capital, os dados foram retirados da base anual de dados de DAMODARAM (2025) com o *Debt to Equity Ratio* do setor de *Food Processing* com valores de 75,63% de Capital Próprio e 24,37% de Capital de Terceiros na média.

Para os custos de capital, a taxa livre de risco (R_f), que representa o retorno requerido por um investidor ao aplicar seus recursos em um título livre de risco de crédito, utilizou-se a taxa dos *Bond* do governo americano com vencimento em 20 anos no valor de 4,86% extraído do site do Banco Central Americano (2025). Para o risco de mercado, que representa o risco que um investidor exigiria para estar exposto ao mercado de ações, foi utilizado o valor de 9,13%, que é o retorno do índice *Dow Jones* entre 2021 e 2024 extraído do *Slick Charts* (2025). Com isso, o prêmio de risco foi calculado em 4,27%.

Para o beta, que é uma medida do risco da empresa em relação à média do mercado, foram utilizados os betas das empresas para o ano de 2024 retirado do site da empresa Oceans14 (2025). Para a BRF, o beta é de 1,10, para a JBS, o beta é de 0,83, para a Marfrig, o beta é de 1,39 e para a Minerva o beta é de 1,39. Com esses dados, observa-se que as empresa mais arriscadas são Minerva e Marfrig e a menos arriscada é a JBS.

Para o risco país, que é o retorno adicional que um investidor exigiria para aplicar seus recursos em títulos do governo brasileiro, que não são considerados livres de risco, foi utilizado o *Credit Default Swap*, em dólares, brasileiro com vencimento para 20 anos no valor de 3,55%, consultados no Investing.com (2025). Esse valor é adicionado ao retorno do capital próprio, dado que os valores adotados do modelo são dados americanos e é necessário ajustar à realidade do mercado brasileiro.

Os dados históricos coletados das empresas frigoríficas serão apresentados nas Tabelas 1, 2 3 e 4, já com uma análise de crescimento para receita, análise relativa dos custos, despesas e EBIT, contas de Balanço Patrimonial para o cálculo do Capital de Giro, capital investido e por fim, Fluxo de Caixa Livre. A maior empresa em relação ao Fluxo de Caixa é a JBS com resultados na ordem dos 34 bilhões e a menor empresa é a Minerva, com fluxo de caixa em torno de 1.25 bilhão nos últimos 4 anos.

Tabela 1 : Dados Históricos BRF

PREMISSAS PROJETIVAS (R\$ mil)	2021	2022	2023	2024
RECEITA OPERACIONAL LÍQUIDA (ROL)	48.343.305	53.805.028	53.615.440	61.379.038
Crescimento (%)	-	11,3%	-0,4%	14,5%
CUSTOS DIRETOS	(36.419.952)	(43.166.893)	(42.294.261)	(42.624.208)
% ROL	75,3%	80,2%	78,9%	69,4%
DESPESAS	(6.365.676)	(7.225.753)	(7.646.217)	(8.430.022)
% ROL	13,2%	13,4%	14,3%	13,7%
EBIT	5.557.677	3.412.382	3.674.962	10.324.808
% ROL	11,50%	6,34%	6,85%	16,82%
EBIT (1-t)	6.109.779	3.126.748	3.674.962	8.966.839
Depreciação e Amortização (+)	2.746.354	2.991.705	3.224.781	3.524.713
% ROL	-	6,2%	6,0%	6,6%
Média sobre a Rol				6,6%
CAPEX (-)	(1.864.905)	(2.122.837)	(2.211.846)	(2.051.419)
% ROL	-	-4,4%	-4,1%	-3,8%
Média sobre a Rol				-3,8%
Variação Capital de Giro (+/-)	-	(1.399.502)	1.307.663	1.190.491
Saldo Capital de Giro (+/-)	(3.341.225)	(4.740.727)	(3.433.064)	(2.242.573)
% ROL	-	-3%	2%	2%
Média sobre a Rol				2,2%
Ativo Circulante - Caixa	15.210.600	14.575.924	13.266.789	15.340.262
Contas a Receber	4.107.156	4.215.107	4.830.802	6.107.315
Estoques	9.654.870	8.660.891	6.628.890	6.728.002
Tributos a Recuperar	1.047.895	1.402.868	1.517.548	2.214.186
Despesas Antecipadas	227.354	109.716	166.230	176.290
Adiantamentos	173.325	187.342	123.319	114.469
Passivo Circulante - Empréstimos	18.551.825	19.316.651	16.699.853	17.582.835
Fornecedores	13.939.971	14.128.765	12.592.006	13.558.284
Obrigações Trabalhistas	954.748	785.166	1.070.880	1.652.327
Obrigações Fiscais	454.038	522.846	585.129	1.141.951
Adiantamento de Clientes	3.203.068	3.879.874	2.451.838	1.230.273
FCFF		2.596.114	5.995.560	11.630.624

Tabela 2: Dados Históricos JBS

PREMISSAS PROJETIVAS (R\$ mil)	2021	2022	2023	2024
RECEITA OPERACIONAL LÍQUIDA (ROL)	350.695.561	374.851.600	363.816.537	416.952.002
Crescimento (%)	-	6,9%	-2,9%	14,6%
CUSTOS DIRETOS	(276.709.222)	(306.854.473)	(314.815.896)	(343.769.120)
% ROL	78,9%	81,9%	86,5%	82,4%
DESPESAS	(33.146.796)	(34.679.233)	(33.115.448)	(37.026.436)
% ROL	9,5%	9,3%	9,1%	8,9%
EBIT	40.839.543	33.317.894	15.885.193	36.156.446
% ROL	11,6%	8,9%	4,4%	8,7%
EBIT (1-t)	33.266.425	30.730.829	15.546.736	31.274.530
Depreciação e Amortização (+)	9.027.770	9.853.829	10.724.439	11.805.260
% ROL	-	2,8%	2,9%	3,2%
Média sobre a Rol				3,1%
CAPEX (-)	(6.116.844)	(9.823.384)	(11.718.722)	(7.965.300)
% ROL	-	-2,8%	-3,1%	-2,2%
Média sobre a Rol				-2,7%
Variação Capital de Giro (+/-)	-	4.126.831	(4.053.516)	(1.515.387)
Saldo Capital de Giro (+/-)	8.491.191	12.618.022	8.564.506	7.049.119
% ROL	-	1%	-1%	0%
Média sobre a Rol				-0,7%
Ativo Circulante - Fontes	50.092.632	54.150.846	45.987.509	58.664.142
Contas a Receber	19.877.408	20.234.895	16.416.149	23.131.584
Estoques	26.542.009	28.142.094	24.696.583	31.060.507
Impostos a recuperar	3.204.923	5.330.928	4.449.734	3.949.002
Despesas Antecipadas	468.292	442.929	425.043	523.049
Passivo Circulante - Usos	41.601.441	41.532.824	37.423.003	51.615.023
Fornecedores	32.905.175	34.080.614	30.040.844	38.356.488
Obrigações Fiscais	1.732.991	1.200.895	1.100.179	2.147.248
Obrigações Trabalhistas	6.963.119	6.251.132	6.280.042	8.890.600
Dividendos	156	183	1.938	2.220.687
FCFF		34.888.105	10.498.937	33.599.103

Tabela 3: Dados Históricos Marfrig

PREMISSAS PROJETIVAS (R\$ mil)	2021	2022	2023	2024
RECEITA OPERACIONAL LÍQUIDA (ROL)	85.388.468	130.631.697	132.218.010	148.860.959
Crescimento (%)	-	53,0%	1,2%	12,6%
CUSTOS DIRETOS	(67.026.418)	(108.192.880)	(113.191.832)	(123.149.775)
% ROL	78,5%	82,8%	85,6%	82,7%
DESPESAS	(3.817.918)	(10.252.514)	(11.306.057)	(12.276.804)
% ROL	4,5%	7,8%	8,6%	8,2%
EBIT	14.544.132	12.186.303	7.720.121	13.434.380
% ROL	17,0%	9,3%	5,8%	9,0%
EBIT (1-t)	12.980.608	11.753.090	7.497.101	13.114.487
Depreciação e Amortização (+)	1.563.272	5.572.121	6.740.232	7.197.504
% ROL	-	6,5%	5,2%	5,4%
Média sobre a Rol				5,4%
CAPEX (-)	(2.014.670)	(1.133.764)	(1.661.017)	(2.318.685)
% ROL	-	-1,3%	-1,3%	-1,8%
Média sobre a Rol				-1,8%
Variação Capital de Giro (+/-)	-	(1.456.320)	(1.712.657)	(730.701)
Saldo Capital de Giro (+/-)	1.442.452	(13.868)	(1.726.525)	(2.457.226)
% ROL	-	-1%	-1%	0%
Média sobre a Rol				-0,9%
Ativo Circulante - Caixa	11.024.225	24.773.785	22.225.822	27.705.678
Contas a Receber	4.258.510	7.261.842	7.976.136	9.822.183
Estoques	4.351.282	12.852.085	10.113.118	11.482.938
Tributos a Recuperar	1.937.212	3.261.989	2.920.641	3.235.325
Despesas Antecipadas	108.830	225.475	302.499	425.830
Adiantamentos	368.391	1.172.394	913.428	2.739.402
Passivo Circulante - Empréstimos	9.581.773	24.787.653	23.952.347	30.162.904
Fornecedores	3.826.714	18.824.682	16.706.980	20.261.845
Obrigações Trabalhistas	2.374.509	2.066.326	1.669.658	2.351.893
Obrigações Fiscais	950.421	673.199	763.562	1.236.661
Receitas Antecipadas	1.994.756	2.405.785	4.614.640	6.089.060
Contas a Pagar	435.373	817.661	197.507	223.445
FCFF		14.735.127	10.863.659	17.262.605

Tabela 4: Dados Históricos Minerva

PREMISSAS PROJETIVAS (R\$ mil)	2021	2022	2023	2024
RECEITA OPERACIONAL LÍQUIDA (ROL)	26.965.360	30.977.769	26.891.609	34.068.866
Crescimento (%)	-	14,9%	-13,2%	26,7%
CUSTOS DIRETOS	(22.320.336)	(25.240.352)	(21.378.060)	(27.065.603)
% ROL	82,8%	81,5%	79,5%	79,4%
DESPESAS	(2.538.304)	(3.258.007)	(3.275.966)	(4.416.975)
% ROL	9,4%	10,5%	12,2%	13,0%
EBIT	2.106.720	2.479.410	2.237.583	2.586.288
% ROL	7,81%	8,00%	8,32%	7,59%
EBIT (1-t)	2.041.802	2.414.602	2.211.340	2.473.492
Depreciação e Amortização (+)	85.848	101.788	207.796	253.827
% ROL	-	0,3%	0,8%	0,7%
Média sobre a Rol				0,8%
CAPEX (-)	-	(764.994)	(692.447)	(717.064)
% ROL	-	-2,5%	-2,6%	-2,1%
Média sobre a Rol				-2,3%
Variação Capital de Giro (+/-)	-	(819.378)	22.196	(939.000)
Saldo Capital de Giro (+/-)	257.612	(561.766)	(539.570)	(1.478.570)
% ROL	-	-3%	0%	-3%
Média sobre a Rol				-1,7%
Ativo Circulante - Caixa	5.997.131	5.480.359	5.401.901	9.973.411
Contas a Receber	2.598.563	2.487.540	2.402.072	4.184.159
Estoques	2.115.294	1.658.467	2.017.905	4.111.385
Tributos a Recuperar	805.076	750.670	545.882	1.087.191
Outras Contas a Receber	478.198	583.682	436.042	590.676
Passivo Circulante - Empréstimos	5.739.519	6.042.125	5.941.471	11.451.981
Fornecedores	3.724.242	3.519.543	3.727.546	6.149.047
Obrigações Trabalhistas e Fiscais	400.727	373.011	402.835	708.604
Outras Contas a Pagar	1.614.550	2.149.571	1.811.090	4.594.330
FCFF		932.018	1.748.885	1.071.255

4. Apresentação e Análise dos resultados

4.1.Receita Operacional Líquida

Para a projeção da Receita Líquida, primeira linha a ser analisada, observou-se um decréscimo no ano de 2023, provavelmente pela redução do dólar, já que são empresas exportadoras. Em 2024, o crescimento da Receita se recuperou, pois em todas as empresas, esse valor foi acima dos 14%. Para as projeções, adotou-se uma média de crescimento conservadora de 7% a.a para BRF, 6,0% para a JBS e também para a Marfrig e 16% para a Minerva. Essa projeção está alinhada às oportunidades identificadas na análise de SWOT além de contar com a contínua melhora de vendas devido a melhora operacional junto das expectativas de um dólar mais estável. A projeção tem como horizonte cinco anos, os saldos após esse período são os valores a serem perpetuados como apresentado na Tabela 5.

Tabela 5: Projeção de Receita Líquida

RECEITA OPERACIONAL LÍQUIDA (ROL) (R\$ mil)	2025	2026	2027	2028	2029	Perpetuidade
BFR	65.675.571	70.272.861	75.191.961	80.455.398	86.087.276	92.113.385
Crescimento (%)	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%	7,0%
JBS	441.969.122	468.487.269	496.596.506	526.392.296	557.975.834	591.454.384
Crescimento (%)	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%
Marfrig	157.792.617	167.260.174	177.295.784	187.933.531	199.209.543	211.162.115
Crescimento (%)	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%	6,0%
Minerva	39.519.885	45.843.066	53.177.957	61.686.430	71.556.258	83.005.260
Crescimento (%)	16,0%	16,0%	16,0%	16,0%	16,0%	16,0%

4.2.Custos e Despesas

Para a projeção de custos e despesas foi utilizado o racional semelhante ao visto às projeções das Receitas, tendo o ano de 2024 como base e em linha com a média históricas desses gastos. A projeção tem como horizonte cinco anos, os saldos após esse período são os valores a serem perpetuados.

4.6. Capital de Giro

Para a projeção da variação de capital de giro, em um primeiro momento foram separados os ativos circulantes e passivos circulantes, calculando a diferença entre eles. O resultado dessa conta é o saldo de capital de giro. A variação de capital de giro, então, é calculada sobre a diferença temporal dos saldos de capital de giro.

Para projeção dessa conta foi utilizado o percentual dos últimos dois anos da variação de capital de giro das empresas sobre a Receita Operacional Líquida, se mantendo em nível de 2,2% para a BRF como necessidade de capital de giro, 0,7% para a JBS, 0,9% para a Marfrig e 1,7% para a Minerva, mostrando que as empresas são geradoras de caixa e não há alta necessidade de capital de giro. A projeção tem como horizonte cinco anos, os saldos após esse período são os valores a serem perpetuados.

Tabela 10: Projeção de Capital de Giro

VARIAÇÃO DE CAPITAL DE GIRO (R\$ mil)	2025	2026	2027	2028	2029	Perpetuidade
BFR	1.437.816	1.538.463	1.646.155	1.761.386	1.884.683	2.016.611
Crescimento (%)	2,2%	2,2%	2,2%	2,2%	2,2%	2,2%
JBS	(3.265.287)	(3.461.205)	(3.668.877)	(3.889.010)	(4.122.350)	(4.369.691)
Crescimento (%)	-0,7%	-0,7%	-0,7%	-0,7%	-0,7%	-0,7%
Marfrig	(1.409.238)	(1.493.792)	(1.583.419)	(1.678.424)	(1.779.130)	(1.885.878)
Crescimento (%)	-0,9%	-0,9%	-0,9%	-0,9%	-0,9%	-0,9%
Minerva	(675.819)	(783.949)	(909.381)	(1.054.882)	(1.223.664)	(1.419.450)
Crescimento (%)	-1,7%	-1,7%	-1,7%	-1,7%	-1,7%	-1,7%

4.7. Taxa de Desconto

O WACC das empresas, que é a taxa de desconto dos Fluxos de Caixa está apresentado na Tabela 11. O maior custo de capital fica por conta da Minerva com 13,80% e o menor, com a JBS a 11,43%, demonstrando o risco de cada uma, alinhado à análise de SWOT.

Tabela 11: Taxas de Desconto

ESTRUTURA DE CAPITAL	BRF	JBS	Marfrig	Minerva
CAPITAL PRÓPRIO	75,63%	75,63%	75,63%	75,63%
CAPITAL DE TERCEIROS	24,37%	24,37%	24,37%	24,37%
INFLAÇÃO AMERICANA PROJETADA	2,0%	2,0%	2,0%	2,0%
INFLAÇÃO BRASILEIRA PROJETADA	3,8%	3,8%	3,8%	3,8%
CUSTO DO CAPITAL PRÓPRIO				
TAXA LIVRE DE RISCO (Rf)	4,9%	4,9%	4,9%	4,9%
BETA r	1,10	0,83	1,39	0,57
RISCO DE MERCADO (Rm)	9,1%	9,1%	9,1%	9,1%
PRÊMIO DE MERCADO (Rm - Rf)	4,3%	4,3%	4,3%	4,3%
RISCO PAÍS (Rp)	3,6%	3,6%	3,6%	3,6%
Ke Nominal em US\$ (=)	13,12%	11,96%	14,35%	14,35%
Ke Nominal em R\$ (=)	15,15%	13,97%	16,41%	16,41%
CUSTO DO CAPITAL DE TERCEIROS				
Kd Nominal em R\$ (=)	8,13%	5,37%	8,63%	8,63%
Kd Nominal com benefício fiscal (=)	5,36%	3,54%	5,69%	5,69%
CUSTO PONDERADO DE CAPITAL				
CAPITAL PRÓPRIO	15,1%	14,0%	16,4%	16,4%
CAPITAL DE TERCEIROS	5,4%	3,5%	5,7%	5,7%
WACC NOMINAL (=)	12,76%	11,43%	13,73%	13,80%

4.8.Perpetuidade

Para cálculo da perpetuidade foi utilizado o último fluxo de caixa descontado, ou seja, o fluxo de caixa do ano 5 com crescimento, com uma perpetuidade de 2,00% para todas as empresas, adotando a projeção do PIB brasileiro de longo prazo de acordo com o Banco Central (2025)

O valor presente da perpetuidade é calculado conforme (4):

$$VP = SP \cdot (1+g) / (i-g) \quad (4)$$

Onde:

VP= Valor Presente da Perpetuidade

SP= Fluxo de caixa do ano 5

g= Taxa de crescimento dos Fluxos de caixa

i= WACC das empresas

Tabela 12: Fluxos de Caixa e Perpetuidade

FLUXOS - BRF (R\$ Mil)	2025	2026	2027	2028	2029	Perpetuidade
FCFF	9.144.044	9.784.127	10.469.016	11.201.847	11.985.976	10.831.862
Taxa de Desconto -12,8%	1,13	1,27	1,43	1,62	1,82	2,06
FLUXO DE CAIXA DESCONTADO	8.109.175	7.694.826	7.301.649	6.928.562	6.574.538	5.269.062
Valor da Perpetuidade						31.585.556
VALOR OPERACIONAL DO NEGÓCIO						86.549.192

FLUXOS - JBS (R\$ Mil)	2025	2026	2027	2028	2029	Perpetuidade
FCFF	21.718.099	23.021.185	24.402.456	25.866.603	27.418.600	26.859.100
Taxa de Desconto -11,4%	1,11	1,24	1,38	1,54	1,72	1,91
FLUXO DE CAIXA DESCONTADO	19.490.328	18.540.538	17.637.033	16.777.557	15.959.964	14.030.574
Valor da Perpetuidade						151.760.067
VALOR OPERACIONAL DO NEGÓCIO						240.165.486

FLUXOS - Marfrig (R\$ Mil)	2025	2026	2027	2028	2029	Perpetuidade
FCFF	12.562.685	13.316.446	14.115.433	14.962.359	15.860.100	9.263.482
Taxa de Desconto -13,7%	1,14	1,29	1,47	1,67	1,90	2,16
FLUXO DE CAIXA DESCONTADO	11.045.675	10.294.562	9.594.526	8.942.093	8.334.025	4.279.893
Valor da Perpetuidade						37.203.845
VALOR OPERACIONAL DO NEGÓCIO						85.414.725

FLUXOS - Minerva (R\$ Mil)	2025	2026	2027	2028	2029	Perpetuidade
FCFF	1.133.043	1.314.330	1.524.623	1.768.562	2.051.532	3.511.063
Taxa de Desconto -13,8%	1,14	1,29	1,47	1,68	1,91	2,17
FLUXO DE CAIXA DESCONTADO	995.682	1.014.970	1.034.631	1.054.673	1.075.103	1.616.905
Valor da Perpetuidade						13.981.789
VALOR OPERACIONAL DO NEGÓCIO						19.156.846

4.9. Valor Justo

Para o cálculo do valor justo das ações, calculou-se a soma do valor do fluxo de caixa descontado, incluindo a perpetuidade e excluiu-se as dívidas líquidas, dividido pelo número de ações.

A empresa que tem maior valor de mercado é a JBS que vale 240,16 bilhões de reais, seguida das empresas Marfrig e BRF com valores de mercado de 85,4 bilhões e 68,19 bilhões respectivamente. A última empresa em valor de mercado é a Minerva com 19,15 bilhões.

Portanto, com o processo de *valuation*, o valor justo das empresas segue conforme mostrado na Tabela 13 e os *upsides* respectivos na Tabela 14.

Tabela 13: Valor Justo das empresas

VALOR JUSTO (R\$ mil)	BRF	JBS	Marfrig	Minerva
TAXA DE DESCONTO (a.a.)	12,8%	11,4%	13,7%	13,8%
VALOR DO FLUXO DE CAIXA DESCONTADO	36.608.750	88.405.419	48.210.880	5.175.058
VALOR DA PERPETUIDADE DESCONTADO	31.585.556	151.760.067	37.203.845	13.981.789
VALOR OPERACIONAL	68.194.306	240.165.486	85.414.725	19.156.846
CAIXA/ENDIVIDAMENTO LÍQUIDO	(10.460.453)	(87.423.577)	(47.736.915)	(15.656.460)
VALOR JUSTO	57.733.853	152.741.909	37.677.810	3.500.386
# AÇÕES	1.682.473.246	2.218.116.370	886.000.000	607.283.407
VALOR JUSTO POR AÇÃO	34,31	68,86	42,53	5,76

Tabela 14: Upside das Ações

EMPRESA	VALOR NEGOCIADO EM 30/05/2025 (R\$)	VALOR JUSTO (R\$)	UPSIDE
BRF	20,30	34,31	69,01%
JBS	40,12	68,86	71,64%
MARFRIG	25,41	42,53	67,38%
MINERVA	5,04	5,76	14,29%

Ao comparar o valor justo das ações com o preço atualmente negociando em 30/05/2025, percebe-se que mesmo com a projeções conservadoras, todas apresentam *upside* acima de 14%, ou seja, todas as ações estão subvalorizadas.

A JBS tem o maior *upside* com o seu valor justo sendo quase 72% maior do que o negociado. A BRF e a Marfrig, que estão em vias de fechar sua operação de fusão apresentam o segundo e terceiro maior *upside* com aproximadamente 70% de potencial ganho na compra de suas ações. Já a Minerva tem o *upside* mais baixo, em torno de dos 14%. Como existem três empresas com *upsides* semelhantes, a melhor empresa a investir, sem sobra de dúvidas, aliada com as oportunidades encontradas é a Marfrig, uma vez que a JBS está descontinuando suas ações ordinárias na B3 e pela oportunidade de sinergia futura com a BRF.

4.10. Análise SWOT Voltada para o Mercado

Com base no valor justo e os fundamentos das empresas empregados no *valuation*, foi desenvolvida uma análise SWOT modificada em que o olhar foi direcionado para as variáveis que compõem o valor de mercado.

4.10.1 Análise SWOT – BRF

Forças:

- Marcas extremamente fortes e consolidadas no Brasil (Sadia, Perdigão)
- Ampla distribuição e penetração no varejo
- Posição consolidada nos mercados do Médio Oriente e asiático
- Capacidade de inovação em produtos de valor agregado

Fraquezas:

- Alto grau de exposição aos custos de insumos agrícolas (milho, soja)
- Reestruturações frequentes e instabilidade na gestão
- Governança questionada em certos momentos pelos investidores

Oportunidades

- Fortalecimento em alimentos saudáveis e prontos para consumo
- Potencial de retorno com reestruturação estratégica (inclusive com apoio da Marfrig)
- Expansão internacional

Ameaças

- Concorrência crescente em produtos processados e carnes congeladas
- Fragilidade frente a crises sanitárias (ex: gripe aviária)
- Forte dependência do mercado doméstico brasileiro
- Exigências ESG podem afetar operações e reputação

Upside x SWOT

A BRF apresentou um *upside* estimado de 69,01% que pode ser fundamentado de maneira clara a partir de sua análise SWOT. A empresa possui ativos de marca muito fortes (Sadia e Perdigão), ampla presença no varejo e acesso a mercados estratégicos no Oriente Médio e Ásia. Esses pontos fortes, aliados à capacidade de inovação em alimentos processados e de maior valor agregado, estabelecem as bases para uma trajetória de valorização. A análise SWOT revela oportunidades importantes, como a expansão internacional, o fortalecimento do *portfólio* de alimentos saudáveis e a possibilidade de ganhos operacionais e estratégicos com a parceria com a Marfrig.

4.10.2 Análise SWOT - JBS

Forças:

- Maior *player* global em proteína animal, com escala operacional incomparável
- Forte presença nos EUA e diversificação geográfica-
- Portfólio equilibrado entre carne bovina, suína, de frango e processados
- Crescente posicionamento em proteínas alternativas e sustentabilidade

Fraquezas:

- Histórico de governança corporativa fragilizado (escândalos de corrupção)
- Forte dependência de mercados regulados e sensíveis à reputação
- ESG sob escrutínio constante de investidores institucionais

Oportunidades

- Consolidação de liderança em proteínas *plant-based*
- Demanda global por proteínas em alta, especialmente na Ásia
- Potencial valorização com melhoria de governança e rating ESG
- Guerra cambial pode aumentar exportações

Ameaças

- Embargos ou restrições por questões ambientais ou sanitárias
- Aumento da regulação ambiental global e pressão por descarbonização
- Volatilidade cambial e custos de insumos

Upside x SWOT

A JBS apresentou o maior *upside* entre as empresas analisadas (71,64%), e a análise de SWOT, voltada para o mercado, indica que é uma empresa fortemente orientada à consolidação de liderança global. Sua escala operacional, combinada à diversificação geográfica, notadamente a forte presença nos Estados Unidos somada à variedade de produtos no portfólio, confere à companhia uma base robusta para capturar valor em um cenário de crescimento contínuo da demanda global por proteínas. A oportunidade de expandir sua atuação em proteínas alternativas e de melhorar sua governança e posicionamento ESG representa um potencial significativo justificando a magnitude do *upside*. A valorização esperada está, portanto, diretamente ligada à expectativa de que a empresa resolva suas fragilidades históricas, principalmente de governança, e acelere sua transição estratégica em direção a práticas sustentáveis e segmentos de maior valor agregado.

4.10.3 Análise SWOT - Marfrig

Forças:

- Forte presença nos EUA via *National Beef*
- Atuação estratégica e sinérgica com a BRF

Fraquezas:

- Portfólio pouco diversificado, com foco quase exclusivo em carne bovina.
- Reduzido alcance em produtos processados e de maior margem

Oportunidades

- Alta demanda por carne bovina em mercados como China e EUA
- Fortalecimento da parceria com a BRF pode gerar ganhos sinérgicos e inovação
- Potencial de valorização se ingressar mais ativamente em ESG e alimentos processados

Ameaças

- Embargos comerciais por questões sanitárias ou ambientais
- Concorrência internacional mais diversificada
- Margens sensíveis ao ciclo do boi e à volatilidade cambial

Upside x SWOT

A Marfrig, com um *upside* encontrado de 67,38%, tem seu potencial de valorização fortemente relacionado às oportunidades estratégicas emergentes de da análise de SWOT. Embora a empresa apresente fragilidades relevantes, como a concentração em carne bovina e a baixa diversificação de *portfólio*, ela possui uma presença consolidada no mercado norte-americano por meio da *National Beef* e uma crescente atuação no Brasil, especialmente após a aquisição de participação na BRF. A sinergia potencial entre as duas empresas, somada à expectativa de que a Marfrig possa ampliar sua presença em alimentos processados e acelerar seu alinhamento a critérios ESG, configura a base para a valorização esperada. Assim, o *upside* está ancorado na projeção de que a empresa será capaz de mitigar os riscos decorrentes da baixa diversificação e, ao mesmo tempo, capturar valor em novos segmentos e através de sua aliança estratégica com a BFR.

4.10.4 Análise de SWOT - Minerva

Forças:

- Alta eficiência em exportações, especialmente para Ásia e Oriente Médio
- Estratégia clara e coerente com foco em carne bovina premium
- Operação enxuta e bem segmentada via *Athena Foods*
- Forte exposição ao ciclo positivo de exportações de carne

Fraquezas:

- Baixa diversificação de produtos e geografias
- Limitado portfólio de marcas e presença no varejo final
- Dependência de poucos países compradores

Oportunidades

- Crescimento das exportações de carne bovina de qualidade
- Potencial valorização por melhoria de governança e transparência ESG
- Avanço tecnológico em rastreabilidade pode diferenciar a marca

Ameaças

- Riscos reputacionais associados ao desmatamento e cadeia bovina
- Concorrência global de países como EUA, Austrália e Índia
- Barreiras sanitárias e comerciais podem impactar receita abruptamente
- Alta sensibilidade à volatilidade cambial

Upside x SWOT

A Minerva apresentou o menor *upside*, de apenas 14,29%, o que pode ser justificado por sua análise de SWOT, que evidencia limitações estruturais mais difíceis de reverter no curto prazo. Apesar de pontos fortes como a eficiência operacional, foco em exportações para mercados de alto consumo (Ásia e Oriente Médio) e uma estratégia clara de carne bovina *premium*, a empresa enfrenta sérias restrições de crescimento. A baixa diversificação geográfica e de portfólio, a dependência de poucos países compradores e a limitada presença em marcas de varejo tornam o modelo de negócios mais vulnerável a choques externos, como embargos sanitários e pressões regulatórias ambientais. As oportunidades mapeadas, como o avanço em rastreabilidade e melhorias em ESG, são relevantes, mas ainda não suficientes para justificar uma reavaliação significativa do valor da empresa.

5. Conclusões

Diante das análises realizadas, foi possível estimar o valor justo das ações das principais empresas brasileiras do setor de frigoríficos listadas na B3, utilizando a metodologia do fluxo de caixa descontado (DCF), alinhada com uma análise SWOT qualitativa. Os resultados obtidos indicaram que, apesar dos desafios conjunturais enfrentados pelo setor, e as projeções conservadoras, todas as companhias apresentam potencial de valorização em relação ao preço de mercado.

Dentre as empresas analisadas, três apresentaram *upsides* semelhantes, destacando-se JBS, BRF e Marfrig. No entanto, a JBS anunciou sua retirada do mercado acionário brasileiro, passando a disponibilizar seus papéis exclusivamente por meio de *BDRs (Brazilian Depositary Receipts)*. Esse movimento reduz a acessibilidade e a liquidez para investidores locais, o que limita sua atratividade no contexto deste estudo. Nesse cenário, a BRF e a Marfrig, que ocupam respectivamente a segunda e a terceira posições em termos de *upside* projetado, despontam como oportunidades relevantes de investimento.

A análise conjunta de SWOT dessas empresas evidencia que a Marfrig, em particular, apresenta um posicionamento estratégico diferenciado. Suas principais forças, como a presença consolidada nos Estados Unidos via *National Beef* e principalmente sua recente aquisição de participação na BRF, associadas às oportunidades derivadas da futura sinergia operacional e comercial entre as duas companhias, reforçam sua atratividade sob a ótica fundamentalista. Assim, considerando não apenas o potencial de valorização, mas também os fundamentos estratégicos revelados na análise SWOT, a Marfrig configura-se como a empresa mais promissora entre as avaliadas neste estudo.

Para futuros estudos, recomenda-se que ampliem o escopo da análise, incluindo outras empresas do setor, abordagens comparativas com frigoríficos internacionais, ou mesmo a aplicação de outros métodos de *valuation*, como múltiplos de mercado. Outra sugestão é aprofundar a análise de riscos específicos, como variações cambiais, políticas de exportação e impactos regulatórios, que afetam diretamente o desempenho financeiro dessas companhias.

Com essas considerações, espera-se que este estudo contribua para o entendimento do setor de frigoríficos e forneça subsídios relevantes para investidores e demais interessados na avaliação de empresas listadas na bolsa de valores.

Referências Bibliográficas

ABIEC – ASSOCIAÇÃO BRASILEIRA DAS INDÚSTRIAS EXPORTADORAS DE CARNE. **Beef Report 2023: Perfil da Pecuária no Brasil**. São Paulo: ABIEC, 2023. Disponível em: <https://www.abiec.com.br/wp-content/uploads/Final-Beef-Report-2023-Completo-Versao-web.pdf>. Acesso em: 9 jun. 2025.

ASSAF NETO, Alexandre. **Finanças corporativas e valor**. 7. ed. São Paulo: Atlas, 2014.

BANCO CENTRAL BRASILEIRO. **Relatório Focus**. Disponível em: <https://www.bcb.gov.br/publicacoes/focus>. Acesso em: 9 jun. 2025.

BANCO CENTRAL DOS EUA. **U.S. 20-Year Treasury Constant Maturity Rate (DGS20)**. Disponível em: <https://fred.stlouisfed.org/series/DGS20>. Acesso em: 9 jun. 2025.

DAMODARAN, Aswath. **Debt to Equity Ratio**: Disponível em (<https://pages.stern.nyu.edu/~adamodar/>),

DAMODARAN, Aswath. **Avaliação de investimentos: ferramentas e técnicas para a determinação do valor de qualquer ativo**. 2. ed. Rio de Janeiro: Elsevier, 2012.

GRANT, R. M. **Contemporary strategy analysis**. 9. ed. Chichester: Wiley, 2016.

INVESTING. **Brazil 20Y CDS USD**. Disponível em: <https://br.investing.com/rates-bonds/brazil-cds-20-years-usd#:~:text=O%20valor%20do%20Brasil%20CDS,hoje%20%C3%A9%3A%20332%2C92>. Acesso em: 9 jun. 2025.

JOHNSON, G.; SCHOLLES, K.; WHITTINGTON, R. **Exploring strategy: text and cases**. 10. ed. Harlow: Pearson, 2017.

KOLLER, Tim; GOEDHART, Marc; WESSELS, David. **Valuation: Measuring and Managing the Value of Companies**. 5. ed. Hoboken: Wiley, 2010.

OCEANS14. - **Betas** Disponível em: <https://www.oceans14.com.br/>. Acesso em: 9 jun. 2025.

RB INVESTIMENTOS. **Análise do Setor de Frigoríficos**. São Paulo: RB Investimentos, nov. 2024. Disponível em: <https://www.rbinvestimentos.com/wp-content/uploads/2024/11/Analise-do-setor-de-frigorificos.pdf>. Acesso em: 9 jun. 2025.

SLICK CHARTS. **Dow Jones Industrial Average Return**. Disponível em: <https://www.slickcharts.com/dowjones/returns>. Acesso em: 9 jun. 2025.

STATISTA. **Percentage of U.S. adults to have money invested in the stock market**. Statista, 2024. Disponível em: <https://www.statista.com/statistics/270034/percentage-of-us-adults-to-have-money-invested-in-the-stock-market/>. Acesso em: 9 jun. 2025.

VALOR INVESTE. **Cerca de 18 milhões de brasileiros cogitam investir pela primeira vez em 2025.** Valor Investe, 24 mar. 2025. Disponível em: <https://valorinveste.globo.com/objetivo/hora-de-investir/noticia/2025/03/24/cerca-de-18-milhoes-de-brasileiros-cogitam-investir-pela-primeira-vez-em-2025.ghtml>. Acesso em: 9 jun. 2025.