



A BRF apresentou resultados sólidos no 4T24, com receita líquida de R\$ 17,5 bilhões (+21% A/A) e EBITDA ajustado de R\$ 2,8 bilhões, um crescimento superior a 50% A/A, com margem EBITDA de 16%. Os resultados foram impulsionados pelo aumento nos volumes vendidos, especialmente no portfólio de produtos processados, aliado à eficiência operacional e à disciplina financeira. Apesar do aumento de 2,8 p.p. na margem EBITDA em relação ao ano anterior, houve uma queda de 3,1 p.p. T/T, refletindo maiores custos e despesas administrativas, parte delas não recorrentes.

No mercado brasileiro, a receita líquida foi de R\$ 8,6 bilhões (+16% A/A), enquanto o EBITDA ajustado alcançou R\$ 1,26 bilhão (+9% A/A). A Companhia encerrou o ano com estoques mais baixos, aproveitando oportunidades no início de 2025 e aumentando os preços de produtos processados. Já no mercado internacional, a receita líquida foi de R\$ 7,4 bilhões (+19% A/A), com EBITDA ajustado de R\$ 1,5 bilhão (+118% A/A). Apesar de margens mais baixas devido à inflação na Turquia e ao excesso de oferta no final do ano, há sinais de recuperação em 2025. Mercados importantes, como China, Japão e México, estão mostrando recuperação sólida, enquanto a menor presença dos EUA no mercado de frango continua criando oportunidades para a BRF.

A dívida bruta da Companhia encerrou o trimestre em R\$ 21 bilhões, com apenas 6% no curto prazo. A posição de caixa foi de R\$ 12,7 bilhões, resultando em uma dívida líquida de R\$ 8,3 bilhões, uma redução de 12% A/A. A alavancagem caiu para 0,8x, em comparação com 2,0x no mesmo período do ano anterior. A BRF não está sujeita a covenants restritivos.

R\$ milhões

BRF	2023	2024	Δ% A/A	4T23	4T24	Δ% A/A	
Receita Líquida	53.615	61.379	14%	14.426	17.549	22%	↑
EBITDA Ajustado	4.721	10.508	123%	1.903	2.803	47%	↑
Margem EBITDA Aj.	8,8%	17,1%	8,3p.p.	13,2%	16,0%	2,8p.p.	↑
Lucro Líquido	-1.869	3.692	-	754	868	15%	↑
Caixa	10.119	12.720	26%	10.119	12.720	26%	↑
Liquidez Corrente	1,34x	1,48x	0,14x	1,34x	1,48x	0,14x	↑
Caixa / Dívida CP	4,13x	10,34x	6,21x	4,13x	10,34x	6,21x	↑
Dívida Bruta	19.593	21.045	7%	19.593	21.045	7%	↑
% Curto Prazo	13%	6%	-	13%	6%	-	
Dívida Líquida	9.475	8.325	-12%	9.475	8.325	-12%	↓
Dív. LÍq./EBITDA	2,0x	0,8x	-1,2x	2,0x	0,8x	-1,2x	↓
EBITDA/Desp.Fin.LÍq.	1,6x	4,3x	2,73x	1,6x	4,3x	2,73x	↑

Destaques positivos: (i) Portfólio de marcas fortes; (ii) Crescimento populacional mundial; e (iii) Baixa alavancagem.

Pontos de atenção: (i) Correlação com o desempenho da economia; (ii) Exposição às cotações de grãos (*commodities*); (iii) Riscos sanitários; (iv) Mudanças de hábitos alimentares da população.

Camilla Dolle

Research - Renda Fixa

Mayara Rodrigues

Research - Renda Fixa

Na nossa visão, a BRF possui como principais riscos ao seu negócio os pontos a seguir:

i) Correlação com o Desempenho da Economia:

O setor de proteínas está intimamente ligado às variáveis macroeconômicas que impactam o consumo das famílias, como emprego, poder de compra (inflação), confiança do consumidor e acesso ao crédito. O aumento da inflação de alimentos afeta as escolhas de consumo e os custos de produção, impactando negativamente os resultados das empresas do setor, especialmente em relação às margens, quando não conseguem repassar esses aumentos de custos aos preços para os consumidores. Embora o impacto seja mais significativo para bens de maior valor e menor necessidade – como produtos do varejo não-alimentar –, os produtos comercializados pela BRF, que incluem proteínas essenciais, tendem a ser menos afetados.

ii) Exposição às cotações de grãos (*commodities*):

A rentabilidade da BRF depende fortemente do custo de aquisição de matérias-primas e do preço de venda de seus produtos, uma vez que uma parcela significativa do custo dos produtos vendidos está relacionada a commodities, especialmente grãos utilizados na ração animal. Fatores que podem impactar as cotações de proteínas animais incluem dinâmicas globais, alterações na renda dos consumidores, surtos de doenças, barreiras sanitárias, condições meteorológicas atípicas e condições econômicas. O preço de venda pode variar em função da demanda por proteínas nos mercados domésticos e externos, bem como em relação a outros produtos proteicos, como carne bovina, que podem ser considerados substitutos. Portanto, é essencial monitorar o repasse dos aumentos de custos aos consumidores finais. Se a BRF não conseguir implementar esse repasse, suas margens operacionais poderão ser comprimidas, afetando negativamente sua rentabilidade e geração de caixa.

iii) Riscos sanitários:

Um dos principais riscos para os frigoríficos envolve questões sanitárias. Em 2023, a China suspendeu as importações de carne bovina brasileira devido à detecção de casos atípicos de Encefalopatia Espongiforme Bovina (EEB), conhecida como “doença da vaca louca”. Essa situação ressaltou a importância crítica da segurança alimentar e da saúde animal para o setor. Embora a suspensão das importações e surtos de gripe aviária tenham gerado preocupações, essas situações parecem estar sob controle. No entanto, o surgimento de novas doenças que possam impactar a produção da Companhia continua a ser um ponto de risco significativo. A vigilância constante e a rápida resposta a surtos sanitários são cruciais para mitigar esses riscos e garantir a continuidade das operações no mercado global.

iv) Mudanças de hábitos alimentares da população:

O mercado de proteínas apresenta uma grande variedade de produtos substitutos em relação ao frango e à carne suína. Assim, mudanças nos hábitos alimentares da população podem tanto enfraquecer quanto impulsionar a demanda pelos produtos comercializados pela BRF. Fatores que podem alterar o consumo de proteínas incluem o custo de aquisição, preferências dos consumidores, restrições orçamentárias das famílias e tendências de saúde e bem-estar. O crescente interesse por dietas à base de plantas e alternativas proteicas também pode influenciar a demanda, exigindo que a BRF se adapte às novas preferências do mercado.

Indicadores Financeiros

EBITDA: Sigla em inglês para *Earnings Before Interests, Taxes, Depreciation and Amortization* (EBITDA), ou em português Lucro antes dos Juros, Impostos, Depreciação e Amortização (LAJIDA), é um indicativo do potencial de geração de caixa operacional da empresa, sem levar em consideração os efeitos de receitas e despesas financeiras, impostos, depreciação e amortização. Apesar de não ser uma métrica auditada ou enquadrada nos padrões contábeis, é amplamente utilizada para análise de empresas, e bem útil em termos de comparabilidade.

Dívida Líquida: Também chamada de endividamento líquido, consiste no saldo de empréstimos e financiamentos, após reduzido o caixa da empresa. No geral, considera-se que quanto maior o volume de dívida em relação às disponibilidades financeiras, mais endividada é a empresa. Quando a quantidade de caixa é superior à quantidade da dívida, considera-se que a empresa é “aplicadora líquida” ou que possui um “endividamento líquido negativo”.

Dívida Líquida / EBITDA (quanto menor, melhor): Relação entre a dívida líquida e o EBITDA, é uma das métricas mais comumente utilizadas na análise de crédito como medida da alavancagem. Em contratos de dívida que possuem cláusulas contratuais (*covenants*), costuma ser o principal indicador a ser monitorado, uma vez que demonstra o quanto do crescimento da dívida está sendo acompanhado pelo crescimento do resultado operacional.

EBITDA / Despesas Financeiras (quanto maior, melhor): Também conhecido como Índice de Cobertura de Juros (ICJ),

é um indicador da saúde financeira da empresa, pois mede a capacidade da empresa em honrar com as despesas de juros de seus empréstimos a partir de seu potencial geração de caixa operacional (EBITDA), servindo também como um índice de solvência, que é a capacidade da empresa cumprir os seus compromissos. Considera-se que empresas com ICJ abaixo de uma vez (1x) podem ter dificuldade em arcar com o pagamento das despesas financeiras.

Patrimônio Líquido / Ativo Total (quanto maior, melhor): Indicador relativo à estrutura de capitais da empresa, demonstra o quanto dos seus ativos são cobertos por capital próprio (Patrimônio Líquido), ou seja, a diferença relaciona o quanto a empresa precisa se endividar com capital de terceiros para financiar seus ativos. Quanto mais próximo a 100% (ou 1x vez), significa que a empresa possui maior autonomia de recursos em detrimento à assunção de dívidas. É um indicador mais relacionado a longo prazo. Vale destacar que o custo do capital próprio, traduzida como a expectativa de retorno dos sócios da empresa, costuma ser mais elevado do que o custo do capital de terceiros (juros dos empréstimos), por isso as empresas buscam um ponto de equilíbrio, e dificilmente encontramos indicador de 100%.

Liquidez Corrente (quanto maior, melhor): Calculada pela razão entre o Ativo Circulante e o Passivo Circulante classificados no Balanço Patrimonial, é um indicador financeiro que mostra a capacidade da empresa de quitar todas as suas obrigações de curto prazo, ou seja, considera os valores previstos de entrada de caixa e de saída de caixa no horizonte de até doze meses.

Fluxo de Caixa das Operações: É geralmente dividido em três seções: operações, investimento e financiamento. No caso “das operações”, demonstra as entradas e saídas de caixa da empresa oriundas essencialmente de sua atividade, ou seja, considera as receitas e as despesas operacionais em determinado período, e não leva em consideração o resultado financeiro e os investimentos (capex) neste momento. É importante para comparar os valores que originaram seu resultado operacional, demonstrado no EBITDA, e que efetivamente tiveram efeito no caixa.

Fluxo de Caixa de Financiamento: Seção do Demonstrativo de Fluxo de Caixa que destaca o valor dispendido com captação e pagamento de empréstimos e financiamentos, bem como em juros. Inclui também itens relacionados à estrutura de capitais, como emissão e recompra de ações e de dividendos e juros sobre capital próprio. É importante destacar que a soma das três seções do Demonstrativo de Fluxo de Caixa (DFC) irá resultar na variação do caixa da empresa no período.

Fluxo de Caixa de Investimento: destaca como a empresa alocou recursos nas despesas de capital, ou seja, em capex, seja de manutenção, modernização ou expansão, incluindo aquisições de outras marcas ou empresas.

Covenant: cláusula muito comum a contratos de emissão de dívida corporativa. Funciona como uma proteção ao credor, ao estabelecer restrições que devem ser observadas pela empresa (ex: limite de endividamento). Em caso de não cumprimento, há possibilidade de vencimento antecipado da dívida, dependendo do que estiver previsto em contrato.

- 1) Este relatório de análise foi elaborado pela XP Investimentos CCTVM S.A. (“**XP Investimentos**” ou **XP**) de acordo com todas as exigências previstas na Resolução da Comissão de Valores Mobiliários (“**CVM**”) nº 20, de 25 de fevereiro de 2021, conforme alterada (“**Resolução CVM 20**”), tem como objetivo fornecer informações que possam auxiliar o investidor a tomar sua própria decisão de investimento, não constituindo qualquer tipo de oferta ou solicitação de compra e/ou venda de qualquer produto. As informações contidas neste relatório são consideradas válidas na data de sua divulgação e foram obtidas de fontes públicas. A XP Investimentos não se responsabiliza por qualquer decisão tomada pelo cliente com base no presente relatório.
- 2) Este relatório foi elaborado considerando a classificação de risco dos produtos de modo a gerar resultados de alocação para cada perfil de investidor.
- 3) O(s) signatário(s) deste relatório declara(m) que as recomendações refletem única e exclusivamente suas análises e opiniões pessoais, que foram produzidas de forma independente, inclusive em relação à XP Investimentos e que estão sujeitas a modificações sem aviso prévio em decorrência de alterações nas condições de mercado, e que sua(s) remuneração(es) é(são) indiretamente influenciada por receitas provenientes dos negócios e operações financeiras realizadas pela XP Investimentos.
- 4) O analista responsável pelo conteúdo deste relatório e pelo cumprimento da Resolução CVM 20 está indicado acima, sendo que, caso constem a indicação de mais um analista no relatório, o responsável será o primeiro analista credenciado a ser mencionado no relatório.
- 5) Os analistas da XP Investimentos estão obrigados ao cumprimento de todas as regras previstas no Código de Conduta da APIMEC para o Analista de Valores Mobiliários e na Política de Conduta dos Analistas de Valores Mobiliários da XP Investimentos.
- 6) O atendimento de nossos clientes é realizado por empregados da XP Investimentos ou por agentes autônomos de investimento que desempenham suas atividades por meio da XP, em conformidade com a Resolução da CVM nº 16, de 09 de fevereiro de 2021, conforme alterada, os quais encontram-se registrados na Associação Nacional das Corretoras e Distribuidoras de Títulos e Valores Mobiliários – ANCORD. O agente autônomo de investimento não pode realizar consultoria, administração ou gestão de patrimônio de clientes, devendo atuar como intermediário e solicitar autorização prévia do cliente para a realização de qualquer operação no mercado de capitais.
- 7) Para fins de verificação da adequação do perfil do investidor aos serviços e produtos de investimento oferecidos pela XP Investimentos, utilizamos a metodologia de adequação dos produtos por portfólio, nos termos das Regras e Procedimentos ANBIMA de Suitability nº 01 e do Código ANBIMA de Regulação e Melhores Práticas para Distribuição de Produtos de Investimento. Essa metodologia consiste em atribuir uma pontuação máxima de risco para cada perfil de investidor (conservador, moderado e agressivo), bem como uma pontuação de risco para cada um dos produtos oferecidos pela XP Investimentos, de modo que todos os clientes possam ter acesso a todos os produtos, desde que dentro das quantidades e limites da pontuação de risco definidas para o seu perfil. Antes de aplicar nos produtos e/ou contratar os serviços objeto deste material, é importante que você verifique se a sua pontuação de risco atual comporta a aplicação nos produtos e/ou contratação dos serviços em questão, bem como se há limitações de volume, concentração e/ou quantidade para a aplicação desejada. Você pode consultar essas informações diretamente no momento da transmissão da sua ordem ou, ainda, consultando o risco geral da sua carteira na tela de carteira (Visão Risco). Caso a sua pontuação de risco atual não comporte a aplicação/contratação pretendida, ou caso existam limitações em relação à quantidade e/ou volume financeiro para a referida aplicação/contratação, isto significa que, com base na composição atual da sua carteira, esta aplicação/contratação não está adequada ao seu perfil. Em caso de dúvidas sobre o processo de adequação dos produtos oferecidos pela XP Investimentos ao seu perfil de investidor, consulte o FAQ. As condições de mercado, mudanças climáticas e o cenário macroeconômico podem afetar o desempenho do investimento.
- 8) A rentabilidade de produtos financeiros pode apresentar variações e seu preço ou valor pode aumentar ou diminuir num curto espaço de tempo. Os desempenhos anteriores não são necessariamente indicativos de resultados futuros. A rentabilidade divulgada não é líquida de impostos. As informações presentes neste material são baseadas em simulações e os resultados reais poderão ser significativamente diferentes.
- 9) Este relatório é destinado à circulação exclusiva para a rede de relacionamento da XP Investimentos, incluindo agentes autônomos da XP e clientes da XP, podendo também ser divulgado no site da XP. Fica proibida sua reprodução ou redistribuição para qualquer pessoa, no todo ou em parte, qualquer que seja o propósito, sem o prévio consentimento expresso da XP Investimentos.
- 10) SAC. 0800 77 20202. A Ouvidoria da XP Investimentos tem a missão de servir de canal de contato sempre que os clientes que não se sentem satisfeitos com as soluções dadas pela empresa aos seus problemas. O contato pode ser realizado por meio do telefone: 0800 722 3710.
- 11) O custo da operação e a política de cobrança estão definidos nas tabelas de custos operacionais disponibilizadas no site da XP Investimentos: www.xpi.com.br.
- 12) A XP Investimentos se exime de qualquer responsabilidade por quaisquer prejuízos, diretos ou indiretos, que venham a decorrer da utilização deste relatório ou seu conteúdo.
- 13) A Avaliação Técnica e a Avaliação de Fundamentos seguem diferentes metodologias de análise. A Análise Técnica é executada seguindo conceitos como tendência, suporte, resistência, *candles*, volumes, médias móveis entre outros. Já a Análise Fundamentalista utiliza como informação os resultados divulgados pelas companhias emissoras e suas projeções. Desta forma, as opiniões dos Analistas Fundamentalistas, que buscam os melhores retornos dadas as condições de mercado, o cenário macroeconômico e os eventos específicos da empresa e do setor, podem divergir das opiniões dos Analistas Técnicos, que visam identificar os movimentos mais prováveis dos preços dos ativos, com utilização de “stops” para limitar as possíveis perdas.
- 14) Ação é uma fração do capital de uma empresa que é negociada no mercado. É um título de renda variável, ou seja, um investimento no qual a rentabilidade não é preestabelecida, varia conforme as cotações de mercado. O investimento em ações é um investimento de alto risco e os desempenhos anteriores não são necessariamente indicativos de resultados futuros e nenhuma declaração ou garantia, de forma expressa ou implícita, é feita neste material em relação a desempenhos. As condições de mercado, o cenário macroeconômico, os eventos específicos da empresa e do setor podem afetar o desempenho do investimento, podendo resultar até mesmo em significativas perdas patrimoniais. A duração recomendada para o investimento é de médio-longo prazo. Não há quaisquer garantias sobre o patrimônio do cliente neste tipo de produto.
- 15) O investimento em opções é preferencialmente indicado para investidores de perfil agressivo, de acordo com a política de *suitability* praticada pela XP Investimentos. No mercado de opções, são negociados direitos de compra ou venda de um bem por preço fixado em data futura, devendo o adquirente do direito negociado pagar um prêmio ao vendedor tal como num acordo seguro. As operações com esses derivativos são consideradas de risco muito alto por apresentarem altas relações de risco e retorno e algumas posições apresentarem a possibilidade de perdas superiores ao capital investido. A duração recomendada para o investimento é de curto prazo e o patrimônio do cliente não está garantido neste tipo de produto.
- 16) O investimento em termos são contratos para compra ou a venda de uma determinada quantidade de ações, a um preço fixado, para liquidação em prazo determinado. O prazo do contrato a Termo é livremente escolhido pelos investidores, obedecendo o prazo mínimo de 16 dias e máximo de 999 dias corridos. O preço será o valor da ação adicionado de uma parcela correspondente aos juros – que são fixados livremente em mercado, em função do prazo do contrato. Toda transação a termo requer um depósito de garantia. Essas garantias são prestadas em duas formas: cobertura ou margem.
- 17) O investimento em Mercados Futuros embute riscos de perdas patrimoniais significativos. Commodity é um objeto ou determinante de preço de um contrato futuro ou outro instrumento derivativo, podendo consubstanciar um índice, uma taxa, um valor mobiliário ou produto físico. É um investimento de risco muito alto, que contempla a possibilidade de oscilação de preço devido à utilização de alavancagem financeira. A duração recomendada para o investimento é de curto prazo e o patrimônio do cliente não está garantido neste tipo de produto. As condições de mercado, mudanças climáticas e o cenário macroeconômico podem afetar o desempenho do investimento.
- 18) ESTA INSTITUIÇÃO É ADERENTE AO CÓDIGO ANBIMA DE REGULAÇÃO E MELHORES PRÁTICAS PARA ATIVIDADE DE DISTRIBUIÇÃO DE PRODUTOS DE INVESTIMENTO NO VAREJO.
- 19) Em atendimento à Resolução CVM 20, informamos que a XP Investimentos, entidade à qual o(a)(s) analista(s) está(ão) vinculado(a)(s), foi contratada para prestar serviços de estruturação e coordenação da oferta pública de distribuição de certificados de recebíveis do agronegócio, em até 3 (três) séries, da 332ª (trecentésima trigésima segunda) emissão da Eco Securitizadora de Direitos Creditórios do Agronegócio, lastreados em direitos creditórios do agronegócio devidos pela BRF, nos termos da Resolução da CVM nº 160, de 13 de julho de 2022, conforme alterada (“**Oferta**”), serviços pelos quais a XP será remunerada. Além disso, a XP e/ou suas afiliadas mantém relacionamento comercial com a BRF e com empresas do grupo, inclusive prestando serviços de assessoria com interesses financeiros e comerciais relevantes. Assim, o leitor deve ter ciência de tal informação e fazer sua própria análise e julgamento sobre eventual existência de conflito de interesses ou sobre a imparcialidade deste relatório. Este relatório de análise não deve ser considerado como um documento de qualquer Oferta. Qualquer decisão de adquirir os valores mobiliários no contexto da Oferta deve ser exclusivamente baseada nas informações contidas no “*Prospecto Preliminar da Oferta Pública de Distribuição de Certificados de Recebíveis do Agronegócio, em até 3 (Três) Séries, da 332ª (trecentésima trigésima segunda) Emissão da Eco Securitizadora de Direitos Creditórios do Agronegócio S.A., Lastreados em Direitos Creditórios do Agronegócio devidos pela BRF S.A.*” e nos demais documentos da Oferta.

