Minerva

BTG Pactual Equity Research
Alimentos & Bebidas

12 de novembro de 2026

Resultados do 3T26

Flexibilidade comercial sustentou receita e EBITDA mais fortes

Os resultados operacionais da Minerva no terceiro trimestre de 2026 reforçaram o que há muito consideramos uma de suas vantagens históricas: a capacidade de arbitrar os mercados de gado e carne bovina com base em uma estrutura diversificada de produção e comercialização. Em um trimestre no qual a China, principal destino das exportações brasileiras de carne bovina, atingiu suas cotas de importação, a Minerva redirecionou a produção e os volumes para outros mercados, capturando preços realizados 10% acima das nossas estimativas em quase todas as regiões. Dessa forma, a receita líquida e o EBITDA atingiram R$ 14,5 bilhões (-6% a/a; 6% acima das nossas estimativas) e R$ 1,2 bilhão (-14% a/a; 9% acima das nossas estimativas), respectivamente, com margem EBITDA de 8,3% (-70 pontos-base a/a; 30 pontos-base acima das nossas estimativas).

Lucro líquido e geração de fluxo de caixa limitados pelos custos de hedge e pelas despesas financeiras

Abaixo do EBITDA, as despesas financeiras líquidas da Minerva aumentaram 50% a/a, para R$ 1,6 bilhão, quase o dobro da nossa estimativa. O custo do hedge cambial da Minerva representou quase um terço dessa perda e, segundo a companhia, reflete a marcação a mercado da taxa de inflação de longo prazo nos instrumentos de swap da dívida. Os custos de hedge de commodities geraram outro impacto negativo de R$ 255 milhões, principalmente devido à elevação dos preços do gado ao longo do trimestre. Como a Minerva não adota contabilidade de hedge, o ganho será reconhecido somente quando esse gado for processado, presumivelmente no quarto trimestre de 2026, sob a forma de menores custos com gado. Como resultado, a Minerva reportou prejuízo líquido de R$ 717 milhões. Em outra frente, a dívida financeira líquida atingiu R$ 15,2 bilhões, alta de 6% t/t, com consumo de caixa de R$ 403 milhões, refletindo os custos financeiros mencionados e uma liberação relativamente pequena de capital de giro. A dívida financeira líquida agora corresponde a 3,2x o EBITDA dos últimos 12 meses.

Valuation	2024	2025	2026E	2027E	2028E
RoIC (EBIT) %	16,3	20,3	18,9	19,3	20,0
EV/EBITDA	7,9	5,1	4,8	4,6	4,4
P/L	-203,7	8,0	16,4	10,9	6,1
Dividend Yield %	0,0	2,4	0,0	2,7	6,2
Resumo Financeiro (R$ milhões)	**2024**	**2025**	**2026E**	**2027E**	**2028E**
Receita	34.069	54.830	57.363	60.001	62.686
EBITDA	3.097	4.823	4.866	5.137	5.334
Lucro Líquido	-29	840	297	446	791
LPA (R$)	0,00	0,70	0,30	0,40	0,70
DPA líquido (R$)	0,00	0,10	0,00	0,10	0,30
(Dívida Líquida)/Caixa	(18.368)	(17.639)	(18.271)	(18.534)	(18.722)

Fonte: Relatórios da empresa, Bovespa, estimativas do BTG Pactual S.A. / Valuations: com base no último preço das ações do ano; (E) com base no preço das ações de R$ 3,01 em 11 de novembro de 2026.

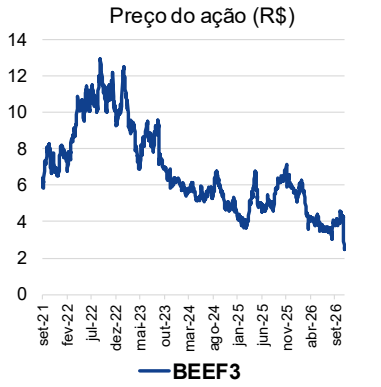
Rating

NEUTRO

Sumário	
Ticker	BEEF3
Preço Alvo (R$)	7,0
Preço (R$)	3,0
Listagem	Novo Mercado
Market Cap. (R$ mn)	2.985,07
Vol. Méd. 12M (R$ mn)	87,44
Atualização Preço-alvo	25/03/2026

Valuation:	2026E	2027E
P/L	16,4x	10,9x
EV/EBITDA	4,8x	4,6x

Performance:	
Novembro (%)	2,4%
LTM (%)	-63,6%



Analistas

Thiago Duarte
Brasil – Banco BTG Pactual S.A.

Guilherme Guttilla
Brasil – Banco BTG Pactual S.A.

Bruno Carrenho
Brasil – Banco BTG Pactual S.A.

Ao final do trimestre, a Minerva possuía R$ 4 bilhões em adiantamentos de clientes, R$ 4,1 bilhões em financiamento de fornecedores e um FIDC de R$ 537 milhões.

Uma tese binária para o valor do patrimônio líquido; mantemos recomendação Neutra

Nas condições atuais, o valor de mercado da Minerva representa 18% do valor da firma, ou menos caso sejam considerados os instrumentos de financiamento de capital de giro. Isso significa que mesmo uma pequena mudança nas perspectivas de desempenho operacional poderá produzir impacto significativo sobre o valor do patrimônio líquido. O ano de 2026 tem sido marcado por pressão sobre as margens, evidenciada pela elevação dos custos do gado no Brasil e pela intensa volatilidade no comércio global de carne bovina, fatores que esperamos que persistam em 2027. Acreditamos que isso explique, em grande medida, por que o preço da ação esteve pressionado neste ano. Como continuamos enxergando riscos para nossas estimativas de EBITDA e lucro líquido, o cenário não é favorável para uma ação negociada nessas condições. Mantemos nossa recomendação Neutra.

Tabela 1: Minerva – Revisão da DRE do terceiro trimestre de 2026 (R$ milhões)

Income Statement (R$mn)	3Q26	3Q26E	3Q25	2Q26	A/E	YoY	QoQ
Gross Revenues	**15,780**	**14,780**	**16,289**	**15,068**	**6.8%**	**-3.1%**	**4.7%**
Net Revenues	**14,521**	**13,745**	**15,512**	**14,102**	**5.6%**	**-6.4%**	**3.0%**
- COGS	(12,035)	(11,506)	(12,956)	(11,757)	4.6%	-7.1%	2.4%
= Gross Profit	**2,486**	**2,239**	**2,556**	**2,345**	**11.0%**	**-2.8%**	**6.0%**
- Selling Expenses	(935)	(812)	(901)	(813)	15.2%	3.8%	15.0%
- General and administrative	(643)	(594)	(545)	(612)	8.1%	17.9%	5.1%
+/- Other	17	0	36	42	n.m.	-54.0%	-60.5%
= EBIT	**924**	**833**	**1,147**	**962**	**11.0%**	**-19.4%**	**-3.9%**
+ Depreciation	274	267	242	268	2.5%	13.2%	2.3%
= EBITDA	**1,198**	**1,100**	**1,388**	**1,230**	**9.0%**	**-13.7%**	**-2.6%**
= Adjusted EBITDA	**1,199**	**1,100**	**1,388**	**1,231**	**9.0%**	**-13.7%**	**-2.6%**
+ Financial results	(1,638)	(816)	(1,090)	(757)	100.6%	50.2%	116.3%
= EBT	**(713)**	**16**	**56**	**205**	**n.m.**	**n.m.**	**n.m.**
- Income Tax	(4)	(2)	64	(8)	n.m.	n.m.	n.m.
+ Minorities Interest	(2)	(13)	(2)	(7)	n.m.	n.m.	n.m.
= Net Earnings	**(719)**	**1**	**118**	**190**	**n.m.**	**n.m.**	**n.m.**
= Adjusted Earnings	**(173)**	**11**	**390**	**114**	**n.m.**	**n.m.**	**n.m.**
Gross Margin	17.1%	16.3%	16.5%	16.6%	0.8p.p	0.6p.p	0.5p.p
Operating Margin	6.4%	6.1%	7.4%	6.8%	0.3p.p	-1.0p.p	-0.5p.p
Adj. EBITDA Margin	8.3%	8.0%	8.9%	8.7%	0.3p.p	-0.7p.p	-0.5p.p
Net Margin	-5.0%	0.0%	0.8%	1.3%	-5.0p.p	-5.7p.p	-6.3p.p
Adj. Net Margin	-1.2%	0.1%	2.5%	0.8%	-1.3p.p	-3.7p.p	-2.0p.p

Operating Highlights	3Q26	3Q26E	3Q25	2Q26	A/E	YoY	QoQ
Gross Revenues (R$mn)	**15,780**	**14,780**	**16,289**	**15,068**	**6.8%**	**-3.1%**	**4.7%**
Brazil	8,117	8,148	10,018	8,597	-0.4%	-19.0%	-5.6%
Paraguay	2,527	1,718	1,679	1,759	47.1%	50.5%	43.7%
Argentina	1,658	1,562	1,151	1,213	6.1%	44.0%	36.6%
Uruguay	1,629	1,543	1,567	1,636	5.6%	4.0%	-0.4%
Colombia	605	554	476	544	9.1%	27.0%	11.1%
Australia	688	713	550	748	-3.6%	25.0%	-8.0%
Others	557	541	847	571	3.0%	-34.2%	-2.3%
Volume ('000 ton)	**482**	**496**	**557**	**506**	**-2.9%**	**-13.5%**	**-4.8%**
Brazil	260	267	343	285	-2.7%	-24.2%	-8.8%
Paraguay	52	42	51	42	25.9%	2.7%	25.7%
Argentina	82	76	65	68	7.8%	26.2%	20.7%
Uruguay	42	42	52	41	0.5%	-18.0%	3.7%
Colombia	21	28	29	27	-25.7%	-29.5%	-22.6%
Australia	25	42	17	44	-41.1%	47.3%	-44.1%
Avg. Price (R$/kg)	**31.6**	**28.7**	**27.7**	**28.6**	**10.1%**	**13.9%**	**10.3%**
Brazil	31.2	30.5	29.2	30.1	2.4%	6.9%	3.6%
Paraguay	48.2	41.3	32.9	42.2	16.8%	46.4%	14.3%
Argentina	20.3	20.7	17.8	18.0	-1.6%	14.1%	13.1%
Uruguay	38.4	36.6	30.3	40.0	5.1%	26.8%	-3.9%
Colombia	29.4	20.0	16.3	20.5	46.9%	80.0%	43.5%
Australia	28.0	17.1	32.9	17.0	63.7%	-15.1%	64.5%

Fonte: Companhia e estimativas do BTG Pactual.

Informações importantes

Este relatório foi elaborado pelo Banco BTG Pactual S.A. Os números contidos nos gráficos de desempenho referem-se ao passado; desempenho passado não é um indicador confiável de resultados futuros.

Certificado do Analista

Cada analista de pesquisa responsável pelo conteúdo deste relatório de pesquisa de investimento, no todo ou em parte, certifica que:
(i) Nos termos do Artigo 21º, da Resolução CVM nº 20, de 25 de fevereiro de 2021, todas as opiniões expressas refletem com precisão suas opiniões pessoais sobre esses valores mobiliários ou emissores, e tais recomendações foram elaboradas de forma independente, inclusive em relação ao Banco BTG Pactual S.A. e/ou suas afiliadas, conforme o caso;
(ii) nenhuma parte de sua remuneração foi, é ou será, direta ou indiretamente, relacionada a quaisquer recomendações ou opiniões específicas contidas aqui ou vinculados ao preço de qualquer um dos valores mobiliários aqui discutidos.
Parte da remuneração do analista provém dos lucros do Banco BTG Pactual S.A. como um todo e/ou de suas afiliadas e, consequentemente, das receitas decorrentes de transações detidas pelo Banco BTG Pactual S.A. e/ou suas afiliadas. Quando aplicável, o analista responsável por este relatório, certificado de acordo com a regulamentação brasileira, será identificado em negrito na primeira página deste relatório e será o primeiro nome na lista de assinaturas.

Disclaimer Global

Este relatório foi preparado pelo Banco BTG Pactual S.A. (“BTG Pactual S.A.”) para distribuição apenas sob as circunstâncias permitidas pela lei aplicável. Este relatório não é direcionado a você se o BTG Pactual estiver proibido ou restrito por qualquer legislação ou regulamentação em qualquer jurisdição de disponibilizá-lo a você. Antes de lê-lo, você deve se certificar de que o BTG Pactual tem permissão para fornecer material de pesquisa sobre investimentos a você de acordo com a legislação e os regulamentos relevantes. Nada neste relatório constitui uma representação de que qualquer estratégia de investimento ou recomendação aqui contida é adequada ou apropriada às circunstâncias individuais de um destinatário ou, de outra forma, constitui uma recomendação pessoal. É publicado apenas para fins informativos, não constitui um anúncio e não deve ser interpretado como uma solicitação, oferta, convite ou incentivo para comprar ou vender quaisquer valores mobiliários ou instrumentos financeiros relacionados em qualquer jurisdição.
Os preços neste relatório são considerados confiáveis na data em que este relatório foi emitido e são derivados de um ou mais dos seguintes:
(i) fontes conforme expressamente especificadas ao lado dos dados relevantes;
(ii) o preço cotado no principal mercado regulamentado para o valor mobiliário em questão;
(iii) outras fontes públicas consideradas confiáveis;
(iv) dados proprietários do BTG Pactual ou dados disponíveis ao BTG Pactual.
Todas as outras informações aqui contidas são consideradas confiáveis na data em que este relatório foi emitido e foram obtidas de fontes públicas consideradas confiáveis. Nenhuma representação ou garantia, expressa ou implícita, é fornecida em relação à precisão, integridade ou confiabilidade das informações aqui contidas, exceto com relação às informações relativas ao Banco BTG Pactual S.A., suas subsidiárias e afiliadas, nem pretende ser uma declaração completa ou resumo dos valores mobiliários, mercados ou desenvolvimentos referidos no relatório.
Em todos os casos, os investidores devem conduzir sua própria investigação e análise de tais informações antes de tomar ou deixar de tomar qualquer ação em relação aos valores mobiliários ou mercados analisados neste relatório. O BTG Pactual não assume que os investidores obterão lucros, nem compartilhará com os investidores quaisquer lucros de investimentos nem aceitará qualquer responsabilidade por quaisquer perdas de investimentos. Os investimentos envolvem riscos e os investidores devem exercer prudência ao tomar suas decisões de investimento. O BTG Pactual não aceita obrigações fiduciárias para com os destinatários deste relatório e, ao comunicá-lo, não está agindo na qualidade de fiduciário. O relatório não deve ser considerado pelos destinatários como um substituto para o exercício de seu próprio julgamento. As opiniões, estimativas e projeções aqui expressas constituem o julgamento atual do analista responsável pelo conteúdo deste relatório na data em que o relatório foi emitido e, portanto, estão sujeitas a alterações sem aviso prévio e podem divergir ou ser contrárias às opiniões expressas por outras áreas de negócios ou grupos do BTG Pactual em decorrência da utilização de diferentes premissas e critérios. Como as opiniões pessoais dos analistas podem diferir umas das outras, o Banco BTG Pactual S.A., suas subsidiárias e afiliadas podem ter emitido ou emitir relatórios inconsistentes e/ou chegar a conclusões diferentes das informações aqui apresentadas. Quaisquer opiniões, estimativas e projeções não devem ser interpretadas como uma representação de que os assuntos ali referidos ocorrerão.
Os preços e a disponibilidade dos instrumentos financeiros são apenas indicativos e estão sujeitos a alterações sem aviso prévio. A pesquisa iniciará, atualizará e encerrará a cobertura exclusivamente a critério da Gerência de Pesquisa do Banco de Investimentos do BTG Pactual. A análise contida neste documento é baseada em numerosas suposições. Suposições diferentes podem resultar em resultados substancialmente diferentes. O(s) analista(s) responsável(is) pela elaboração deste relatório pode(m) interagir com o pessoal da mesa de operações, pessoal de vendas e outros públicos com a finalidade de coletar, sintetizar e interpretar informações de mercado. O BTG Pactual não tem obrigação de atualizar ou manter atualizadas as informações aqui contidas, exceto quando encerrar a cobertura das empresas abordadas no relatório. O BTG Pactual conta com barreiras de informação para controlar o fluxo de informações contidas em uma ou mais áreas dentro do BTG Pactual, para outras áreas, unidades, grupos ou afiliadas do BTG Pactual.
A remuneração do analista que preparou este relatório é determinada pela gerência de pesquisa e pela alta administração (não incluindo banco de investimento). A remuneração dos analistas não se baseia nas receitas de banco de investimento, no entanto, a remuneração pode estar relacionada às receitas do BTG Pactual Investment Bank como um todo, do qual fazem parte os bancos de investimento, vendas e negociação.
Os valores mobiliários aqui descritos podem não ser elegíveis para venda em todas as jurisdições ou para determinadas categorias de investidores. Opções, produtos derivativos e futuros não são adequados para todos os investidores, e a negociação desses instrumentos é considerada arriscada. Títulos garantidos por hipotecas e ativos podem envolver um alto grau de risco e podem ser altamente voláteis em resposta a flutuações nas taxas de juros e outras condições de mercado. O desempenho passado não é necessariamente indicativo de resultados futuros. Se um instrumento financeiro for denominado em uma moeda diferente da moeda de um investidor, uma alteração nas taxas de câmbio pode afetar adversamente o valor ou preço ou a receita derivada de qualquer título ou instrumento relacionado mencionado neste relatório, e o leitor deste relatório assume qualquer risco cambial.
Este relatório não leva em consideração os objetivos de investimento, situação financeira ou necessidades particulares de qualquer investidor em particular. Os investidores devem obter aconselhamento financeiro independente com base em suas próprias circunstâncias particulares antes de tomar uma decisão de investimento com base nas informações aqui contidas. Para aconselhamento sobre investimentos, execução de negócios ou outras questões, os clientes devem entrar em contato com seu representante de vendas local. Nem o BTG Pactual nem qualquer de suas afiliadas, nem qualquer um de seus respectivos diretores, funcionários ou agentes aceitam qualquer responsabilidade por qualquer perda ou dano decorrente do uso de todo ou parte deste relatório.
Quaisquer preços declarados neste relatório são apenas para fins informativos e não representam avaliações de títulos individuais ou outros instrumentos. Não há representação de que qualquer transação possa ou não ter sido afetada a esses preços e quaisquer preços não refletem necessariamente os livros e registros internos do BTG Pactual ou avaliações baseadas em modelos teóricos e podem ser baseados em certas suposições. Este relatório não pode ser reproduzido ou redistribuído a qualquer outra pessoa, no todo ou em parte, para qualquer finalidade, sem o consentimento prévio por escrito do BTG Pactual e o BTG Pactual não aceita qualquer responsabilidade pelas ações de terceiros a esse respeito. Informações adicionais relacionadas aos instrumentos financeiros discutidos neste relatório estão disponíveis mediante solicitação.
O BTG Pactual e suas afiliadas mantêm acordos para administrar conflitos de interesse que possam surgir entre eles e seus respectivos clientes e entre seus diferentes clientes. O BTG Pactual e suas afiliadas estão envolvidos em uma gama completa de serviços financeiros e relacionados, incluindo serviços bancários, bancos de investimento e prestação de serviços de investimento. Dessa forma, qualquer membro do BTG Pactual ou de suas afiliadas pode ter interesse relevante ou conflito de interesses em quaisquer serviços prestados a clientes pelo BTG Pactual ou por tal afiliada. As áreas de negócios dentro do BTG Pactual e entre suas afiliadas operam independentemente umas das outras e restringem o acesso do(s) indivíduo(s) específico(s) responsável(is) por lidar com os assuntos do cliente a determinadas áreas de informações quando isso é necessário para administrar conflitos de interesse ou interesses materiais.
Para obter um conjunto completo de disclosures associadas às empresas discutidas neste relatório, incluindo informações sobre valuation e riscos, acesse: www.btgpactual.com/research/Disclaimers/Overview.aspx