



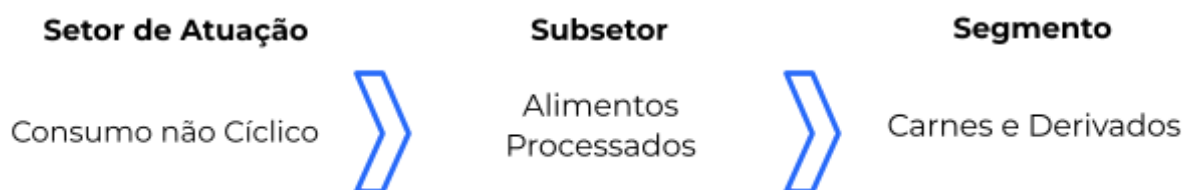
Análise

Minerva BEEF3

Produzido por SIMPLA CLUB

Guilherme La Vega

Área de Atuação



A Minerva é uma das principais empresas brasileiras na produção e comercialização de proteína bovina, ficando atrás apenas de JBS e Marfrig no mercado doméstico. No recorte de exportações de carne bovina na América do Sul, a companhia se destaca como líder, com aproximadamente 20% de participação nas transações da região.

Além da carne bovina, a empresa também atua na revenda e distribuição de produtos de terceiros, incluindo carnes ovinas, aves, peixes congelados e vegetais. Sua base de clientes é diversificada, atendendo a indústria alimentícia, varejistas — com foco em pequenos e médios — e outras empresas de processamento de alimentos.

❖ **Carnes:** responsável pela produção de carne bovina e ovina congelada e resfriada a partir do abate de gado nos países em que opera; como Brasil, Paraguai, Uruguai, Colômbia, Chile, Argentina e Austrália. Além do produto principal, também são comercializados subprodutos, como couro, miúdos, entre outros. Essa unidade representa mais de 90% do seu faturamento.

❖ **Outros:** nessa divisão, a empresa efetua a prestação de serviços de comercialização de produtos alimentícios, chamadas de *trading*. Essa unidade representa menos de 10% do seu faturamento.

Essa, contudo, não é a melhor forma de analisar os resultados da companhia. Ao observar a abertura da receita bruta, fica evidente a elevada

relevância das exportações para o desempenho da Minerva, com destaque para a Ásia, especialmente a China, como principal destino dos embarques.

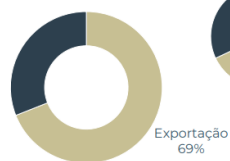
Esse posicionamento diferencia a Minerva de concorrentes como JBS e Marfrig, cujo foco está majoritariamente voltado ao mercado norte-americano. A forte presença na segunda maior economia do mundo confere à companhia uma vantagem estratégica relevante, tanto em escala quanto em acesso a mercados.

Isso não impede, entretanto, a busca por novos vetores de crescimento. Um exemplo recente é a entrada no mercado da Tailândia, país com histórico de restrições sanitárias às carnes brasileiras, mas que representa um importante polo consumidor. A Minerva possui potencial significativo para desenvolver esse mercado, ampliando ainda mais sua diversificação geográfica.

ABERTURA DA RECEITA BRUTA 3T25

CONSOLIDADO
(EXCLUINDO DIVISÃO OUTROS)

Mercado Doméstico 31%



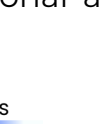
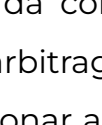
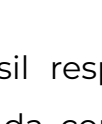
BRASIL



BOVINOS

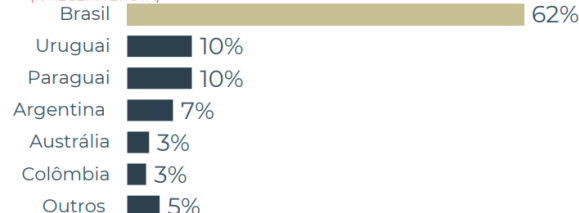


OVINOS



ABERTURA POR ORIGEM 3T25

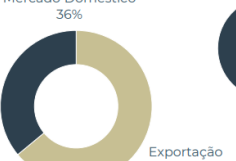
(% RECEITA BRUTA)



ABERTURA DA RECEITA BRUTA LTM3T25

CONSOLIDADO
(EXCLUINDO DIVISÃO OUTROS)

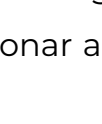
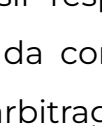
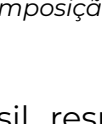
Mercado Doméstico 36%



BRASIL

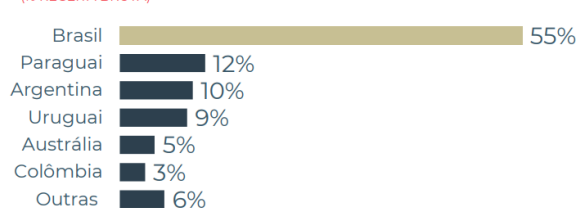


BOVINOS



ABERTURA POR ORIGEM LTM3T25

(% RECEITA BRUTA)



Composição da Receita Líquida pré-fusão.
Fonte: RI Minerva.

Observamos que o Brasil responde por aproximadamente metade da origem do faturamento da companhia. Ainda assim, a Minerva possui a capacidade de realizar arbitragens entre diferentes mercados, buscando maximizar valor ao direcionar a produção para a origem mais eficiente em

cada momento. Essa decisão leva em conta variáveis como preço e disponibilidade de gado, custos e fluxo logístico, além da escala produtiva de cada unidade. Evidentemente, essa arbitragem não é perfeita nem plenamente replicável em larga escala, mas representa um diferencial competitivo relevante dentro do modelo de negócios da companhia.

Até 2023, a Minerva possuía capacidade de abate superior a 30 mil cabeças de gado por dia na América do Sul. Contudo, após a negociação estratégica com a Marfrig — que envolveu a aquisição de 13 plantas, sendo 11 localizadas no Brasil — essa capacidade foi ampliada para aproximadamente 43,5 mil cabeças diárias na região, reforçando de forma significativa sua escala operacional e presença no mercado sul-americano.

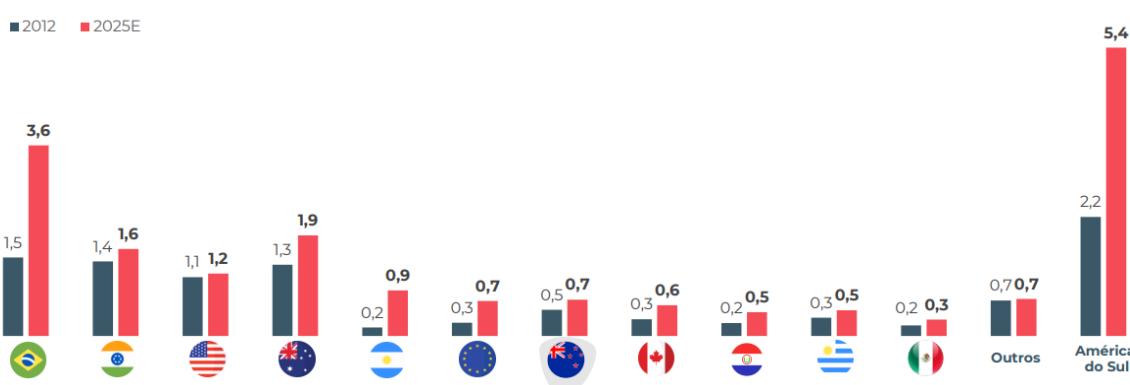
PAÍS	NÚMERO DE UNIDADES INDUSTRIAIS	CABEÇAS/DIA	% DO TOTAL
Brasil	21	24.387	56,0%
Paraguai	5	8.025	18,4%
Argentina	6	5.978	13,7%
Uruguai	4	3.700	8,5%
Colômbia	2	1.450	3,3%
Total	38	43.540	100,0%
Austrália	4	19.216	74,7%
Chile	1	6.500	25,3%
Total	5	25.716	100,0%

*Estrutura de abate.
Fonte: RI Minerva.*

Com esse movimento, a companhia reforça sua posição como a maior exportadora de carne bovina da América do Sul e consolida-se como a segunda maior empresa em volume de abates bovinos da região, atrás apenas da JBS. O ganho de escala amplia sua relevância junto a clientes

internacionais e fortalece sua capacidade de diluição de custos ao longo do ciclo.

Essa estratégia está diretamente ancorada no elevado potencial da América do Sul na expansão da oferta global de proteínas. A região tem apresentado crescimento superior ao da média mundial, conforme imagem abaixo, e a Minerva figura como um dos principais beneficiários desse movimento estrutural de longo prazo.



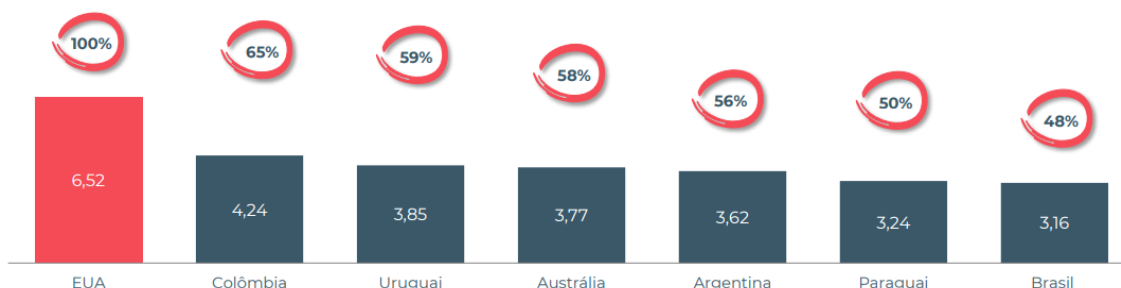
Milhões de toneladas abatidas (CWE).
Fonte: RI Minerva.

A relevância da América do Sul na produção de carne bovina está diretamente associada ao modelo predominante de criação de gado, com mais de 90% da produção baseada em sistemas de pastagem. Esse modelo confere à região uma estrutura de custos altamente competitiva, com baixa dependência de grãos, além de se beneficiar da abundância de terras, mão de obra disponível e condições climáticas e naturais favoráveis.

A pecuária extensiva também reduz riscos sanitários relevantes, como a disseminação de epidemias em sistemas intensivos de confinamento, além de proporcionar uma criação mais adequada ao bem-estar animal. Segundo a Associação Brasileira das Indústrias Exportadoras de Carne (ABIEC), a carne proveniente de gado criado a pasto apresenta menor teor de gordura em comparação ao gado confinado, atributo valorizado em diversos mercados consumidores.

Além disso, esse modelo ainda possui amplo espaço para expansão. O Brasil conta com extensas áreas passíveis de uso para agricultura e pecuária a custos atrativos, permitindo crescimento da produção com impacto ambiental e financeiro relativamente controlado. Nesse contexto, a América do Sul mantém elevada competitividade no mercado internacional de proteína bovina, refletida no menor custo do gado em relação a outros grandes produtores globais. Nos Estados Unidos, por exemplo, o preço médio do gado é significativamente superior ao observado nos países onde a Minerva opera, conforme ilustrado na imagem.

PREÇO MÉDIO (2024)

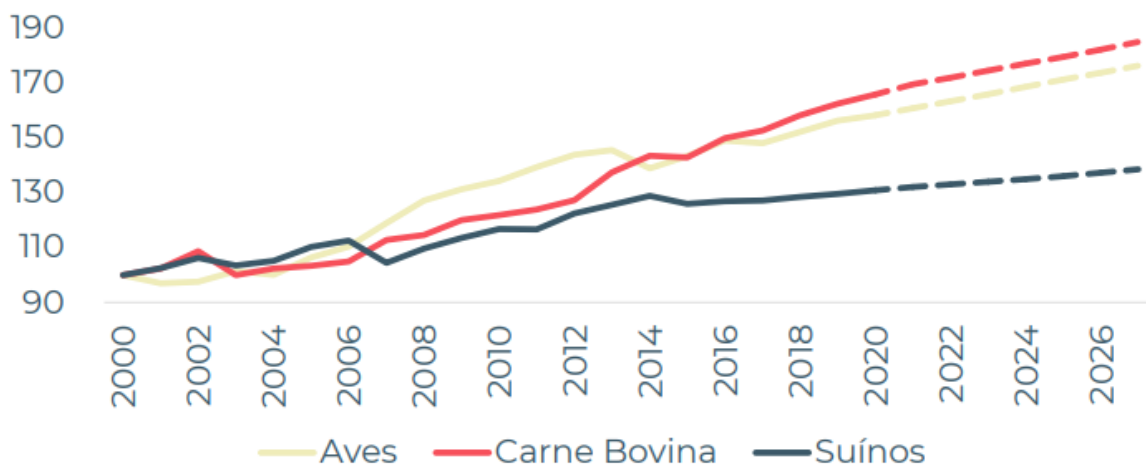


Média preço do gado e desconto do EUA.

Fonte: RI Minerva.

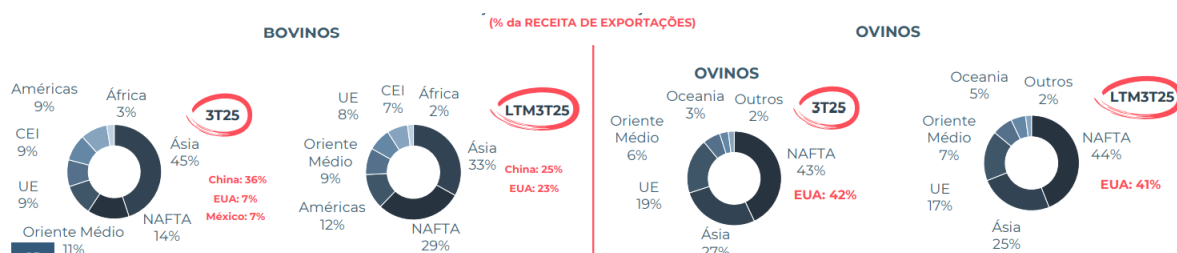
Do lado da demanda, a China exerce papel central na dinâmica do mercado global de proteína bovina, funcionando como principal balizador das perspectivas de crescimento do setor. No caso da Minerva, entendemos que sua operação na América do Sul está bem posicionada para atender à demanda estruturalmente crescente do país. Desde os anos 2000, o avanço da renda urbana, o processo acelerado de urbanização e a gradual ocidentalização dos hábitos alimentares vêm sustentando a expansão do consumo de carne bovina na China.

Base 100 Considerando China, Hong Kong e Vietnã



Potencial de crescimento chinês.
Fonte: RI Minerva.

Esse aumento da demanda levou o preço da carne bovina a subir mais de 400% desde o início do milênio. Como resposta, ao final de 2025 o governo chinês anunciou a implementação de um sistema de cotas de importação, válido até 2028, limitando o volume importado e impactando diretamente exportadores relevantes, como o Brasil. Para o mercado brasileiro, a cota definida foi de aproximadamente 1,1 milhão de toneladas, volume inferior ao exportado em 2025. As exportações que excederem esse limite estarão sujeitas a uma alíquota adicional, encarecendo o produto e podendo gerar pressão no curto prazo sobre os volumes e margens.



Composição das exportações consolidadas..
Fonte: RI Minerva.

Apesar desse efeito inicial negativo, avaliamos que a Minerva apresenta maior resiliência frente a esse cenário. A companhia possui ampla diversificação geográfica, com plantas e relações comerciais estabelecidas em diversos países além do Brasil, o que permite maior flexibilidade

logística e comercial. Além disso, em um cenário adverso, a empresa pode redirecionar parte de sua produção para outros mercados consumidores, mitigando os impactos das restrições chinesas.

Em uma perspectiva de longo prazo, os fundamentos de demanda por proteína permanecem robustos. Nos últimos 60 anos, enquanto a população mundial cresceu de 3 bilhões para cerca de 8 bilhões de pessoas, o consumo global de carne avançou de 71 milhões para 343 milhões de toneladas — um crescimento de aproximadamente cinco vezes. Atualmente, o consumo global de proteínas é distribuído entre carne de frango (39%), carne suína (33%), carne bovina (23%) e carnes ovinas e caprinas (5%).

Como resultado, o consumo per capita de carne praticamente dobrou no período, alcançando cerca de 46 quilos por habitante ao ano. Segundo estimativas da FAO, o consumo global de proteínas deve crescer cerca de 15% até 2030. Esse movimento é sustentado tanto pelo crescimento populacional quanto pelo aumento da renda per capita, fatores que historicamente impulsionam a demanda por proteínas de maior valor agregado, como a carne bovina.

Essa dinâmica estrutural é a base da tese de investimento em empresas como a Minerva. Para ilustrar o potencial de convergência, os maiores consumidores de carne do mundo — Estados Unidos, Austrália e Nova Zelândia — apresentam consumo médio próximo a 110 quilos por habitante ao ano, enquanto no Brasil esse número ainda se situa entre 80 e 90 quilos por habitante, indicando espaço relevante para crescimento no consumo global.

Governança

A Minerva está listada na bolsa brasileira no Novo Mercado, o maior nível de governança corporativa, o que garante as melhores práticas da companhia e seus acionistas de referência com os investidores minoritários.

A companhia não possui acionista controlador, com o seu maior acionista, a VHQ, detendo 28,9% das ações. A VHQ é a holding de investimento da família Vilela de Queiroz, que adquiriu a Minerva em 1992 e transformou ela na empresa atual. Além da família, o fundo árabe SALIC, braço de investimentos agrícolas do fundo soberano na Arábia Saudita, possui 24,4%.

Acionistas	Ações	%
VDQ Holdings S.A. ⁽¹⁾	289.066.368	28,90%
SALIC International Investment Company	243.563.679	24,35%
Outros (<i>free float</i>)	452.778.776	45,26%
Ações em Tesouraria	14.887.274	1,49%
Total	1.000.296.097	100,00%

Composição acionária.

Fonte: RI Minerva / Elaboração: Simpla Club.

No quadro executivo, a Minerva conta com sete diretores, dos quais apenas dois pertencem à família fundadora: Fernando Galleti de Queiroz, que ocupa o cargo de CEO, e Frederico Alcântara de Queiroz, diretor responsável por outros negócios. Embora tenhamos, em geral, preferência por executivos oriundos exclusivamente do mercado, ambos apresentam vasta experiência profissional. O CEO, em particular, integra a companhia desde sua aquisição em 1992 e assumiu a posição atual em 2007,

acumulando profundo conhecimento operacional e estratégico do negócio.

Um ponto relevante da estrutura de governança da Minerva é a separação entre os cargos de CEO e presidente do conselho de administração, prática ainda pouco comum em empresas com forte presença de fundadores ou acionistas relevantes na gestão. O conselho é presidido por Norberto Giangrande Jr., sócio fundador e CEO da Rico Investimentos. A vice-presidência do conselho é compartilhada entre um representante indicado pelo fundo SALIC e um membro da família Vilela de Queiroz, reforçando o equilíbrio entre acionistas estratégicos e independência na tomada de decisão.

Riscos do Negócio

Esse é um negócio cujo modelo é de alto risco. A aquisição de matéria-prima representa entre 75% a 85% do custo de produtos vendidos. A oferta e preço do gado são afetados por fatores como preço da terra, condições climáticas, além do próprio ciclo do gado, que ora prioriza o abate, ora prioriza a recomposição do rebanho. Vale lembrar que por causa do modelo de pastoreio extensivo, quando o clima fica seco, existem menos áreas disponíveis para os gados.

Apesar da Minerva preferir comprar gado vivo já pronto para o abate, para evitar ciclos mais longos do rebanho (engordar o boi magro até atingir o peso de mercado para abate), é importante entender as circunstâncias de mercado para preservar a margem de lucro do negócio.

Como os preços são muito voláteis, a Minerva deve constantemente monitorar a dinâmica do mercado. É importante entender que a empresa está exposta a diferentes *commodities* na compra dos insumos e na venda final. O custo de compra do boi leva em consideração o preço do que foi

utilizado para seu processo de engordar, que também são *commodities*, como a soja e milho.

Ou seja, se em algum momento essa dinâmica se desencontrar, a Minerva pode comprar a matéria-prima com um preço mais alto do que ela consegue vender o produto final ao seus clientes. A margem de lucro nessa hipótese é completamente comprometida.

Logo, qualquer evento ou choque de oferta e demanda em qualquer *commodity* já pode desestabilizar o setor. Caso o preço da soja suba, mas o preço da carne de boi caia, a empresa tem sua margem de lucro muito afetada, embora ela não tenha controle sobre as condições de mercado.

Esse é um mercado de baixa barreira competitiva. Dessa forma, até mesmo quando as práticas comerciais estão saudáveis, a margem de lucro já não é alta. E quando o mercado está estressado, essa margem de lucro pode operar no negativo por algum período.

Ainda sob o risco do negócio, destacamos a possibilidade de crises sanitárias, envolvendo surtos de doenças nos animais. De tempos em tempos somos vítimas disso em alguma parte do mundo e, por vezes, a consequência é a imposição de barreiras comerciais entre as nações.

É certo que existem formas de minimizar esse impacto, como continuar vendendo para um determinado país, embora usando um país remetente diferente. Contudo, essa não é uma decisão trivial ou permanente.

Esse risco sanitário também pode se relacionar com o risco de imagem. Afinal de contas, caso alguma das marcas da empresa seja envolvida em algum escândalo de higiene ou algo do tipo, a demanda pelos seus produtos podem ser duramente impactadas. Nesse mercado, é necessário um profundo controle de qualidade em todas as etapas do processo.

Além disso, o crescimento chinês, principal aposta para a Minerva, também dá sinais de esgotamento. Nesse caso, lembramos que o aumento da renda *per capita* é fator importante para traçar as perspectivas de crescimento do setor. O consumo de proteína médio de um chinês ainda é baixo, mas pode continuar assim dependendo de sua renda *per capita*.

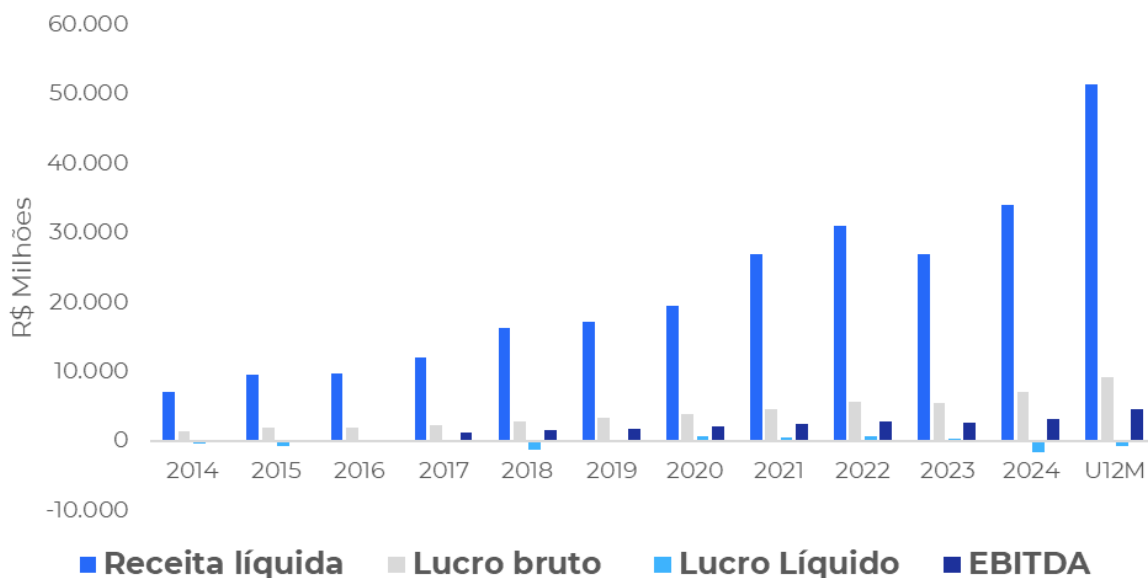
Resultados Anteriores

Ao longo dos últimos anos, o faturamento da Minerva apresentou uma expansão relevante, explicada por uma combinação de fatores. Entre eles, destacam-se o crescimento orgânico, que permitiu ganhos de escala produtiva; as aquisições, que incorporaram novas receitas ao consolidado; além da valorização cambial e do encarecimento da arroba do boi, que elevaram o valor nominal das vendas.

Um ponto importante a ser observado é que o ciclo do gado é inverso ao de grande parte das commodities. O aumento do preço da matéria-prima, embora eleve a receita unitária, tende a pressionar o negócio, muitas vezes resultando em queda de volumes e compressão de margens. Nos últimos anos, a Minerva vem adotando estratégias para mitigar esse efeito, sendo a principal delas a maior diversificação geográfica da operação. Essa característica permite à companhia direcionar a produção para os mercados com melhor relação preço–demanda, reduzindo a dependência de regiões específicas e suavizando os impactos do ciclo pecuário.

Apesar do forte crescimento observado, especialmente nos últimos 12 meses, essa expansão ainda não se traduziu plenamente em melhoria de resultados. A companhia enfrentou pressão nas despesas operacionais, mesmo com relativa estabilidade do lucro bruto. Esse comportamento é consistente com a natureza do negócio, no qual a rentabilidade está diretamente ligada ao “spread” entre o custo de aquisição do gado e o

preço de venda dos cortes, tornando os resultados sensíveis às variações do ciclo pecuário.



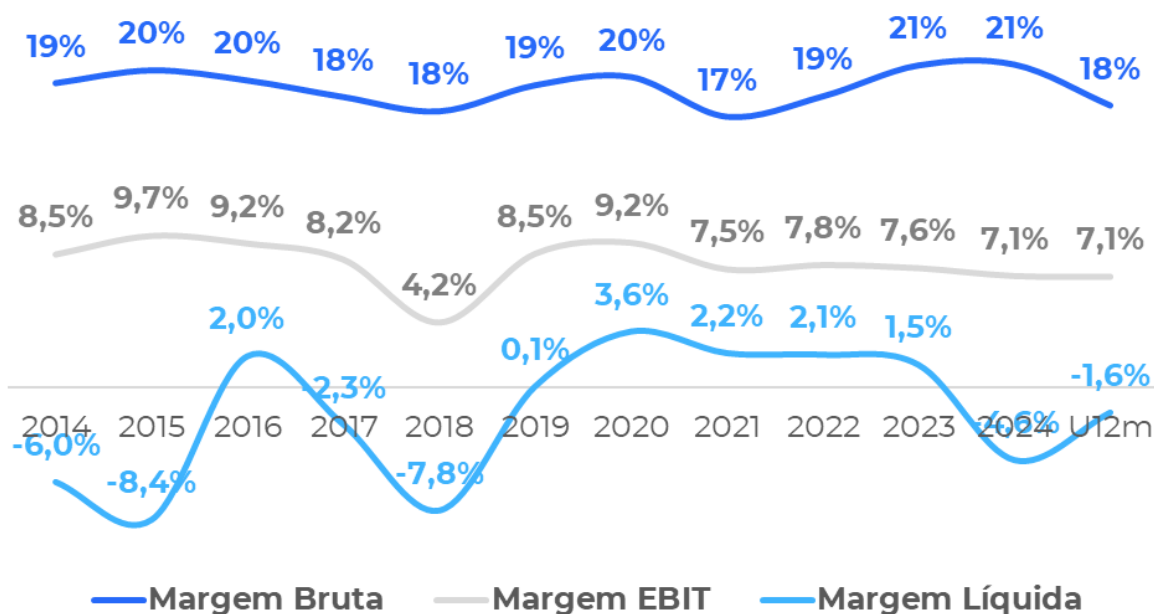
Resultado Operacional.
Fonte: RI Minerva / Elaboração: Simpla Club.

Outro ponto relevante é que a companhia reportou prejuízos em 2024 e nos últimos 12 meses, resultado explicado, majoritariamente, pelo aumento das despesas financeiras e pelo uso de instrumentos de hedge cambial, que acabaram onerando de forma significativa o resultado financeiro.

Por se tratar de um mercado genuinamente cíclico e de margens historicamente baixas, não é incomum observar a Minerva operando no prejuízo em determinados períodos — algo que, inclusive, já se repetiu ao longo de seu histórico. Em grande parte, esse efeito está associado às variações cambiais. Quando analisamos a operação em si, nota-se uma maior estabilidade, evidenciada pelas margens bruta e EBIT, que se mantêm relativamente consistentes ao longo do tempo.

Em 2018, por exemplo, apesar da forte queda reportada, houve o reconhecimento de uma despesa não recorrente de R\$523 milhões. Desconsiderando esse efeito extraordinário, a margem EBIT daquele ano

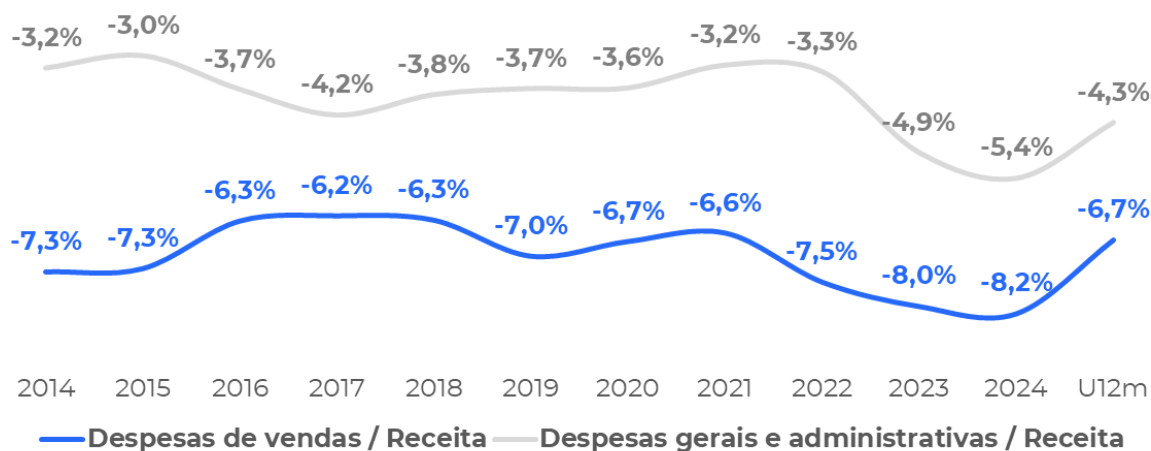
teria ficado próxima de 7%, reforçando a resiliência operacional da companhia mesmo em ciclos adversos.



Lucratividade e Rentabilidade.
Fonte: RI Minerva / Elaboração: Simpla Club.

É possível perceber, também, uma piora sequencial das margens, mesmo após a recuperação da margem bruta a partir de 2020. Esse movimento é explicado, principalmente, pelo aumento das despesas operacionais, que passaram a pressionar a rentabilidade da companhia ao longo dos últimos anos.

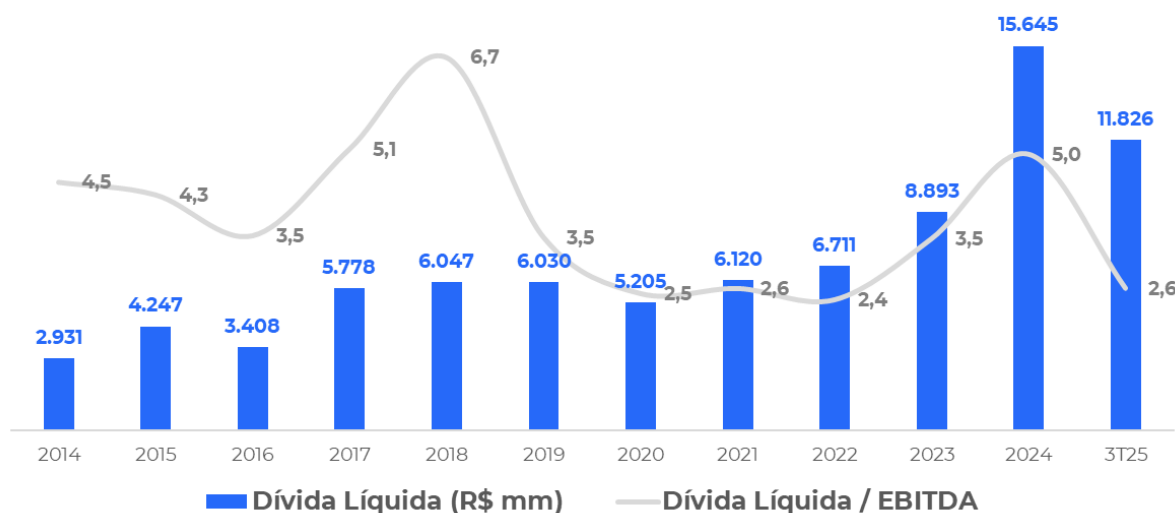
No entanto, esse efeito começou a se reverter recentemente, como pode ser observado no gráfico abaixo, com uma redução gradual da relação entre despesas e receita. Para os próximos períodos, esperamos que essa tendência de melhora continue, permitindo uma normalização da estrutura de custos e a retomada das margens históricas da Minerva.



*Relação das despesas com a receita.
Fonte: RI Minerva / Elaboração: Simpla Club.*

Assim como ocorre com seus concorrentes, o nível de endividamento da Minerva ainda inspira cautela. A alavancagem financeira atingiu 2,5x dívida líquida sobre EBITDA, patamar que consideramos administrável, mas ainda acima do ideal para um negócio cíclico.

Para os próximos anos, a tendência é de melhora desse indicador, impulsionada pela entrada de aproximadamente R\$1 bilhão referente aos bônus de ações emitidos no último aumento de capital, o que deve contribuir para a redução gradual da alavancagem e o fortalecimento da estrutura financeira da companhia.



Endividamento.
Fonte: RI Minerva / Elaboração: Simpla Club.

Opinião do Analista

Apesar de operar em um modelo semelhante ao das demais empresas frigoríficas brasileiras, a Minerva optou por direcionar sua estratégia para a produção de proteína bovina na América do Sul, em função das vantagens competitivas estruturais da região. Esse posicionamento foi reforçado em 2024, com a aquisição das plantas da Marfrig nos países sul-americanos.

O aumento de escala e relevância junto aos fornecedores traz ganhos importantes para a companhia, especialmente em momentos de ciclo adverso, quando o volume tende a cair. Ainda assim, entendemos que esse movimento estratégico deve contribuir para uma melhora estrutural das margens ao longo do tempo, elevando o patamar de rentabilidade do negócio em relação ao histórico.

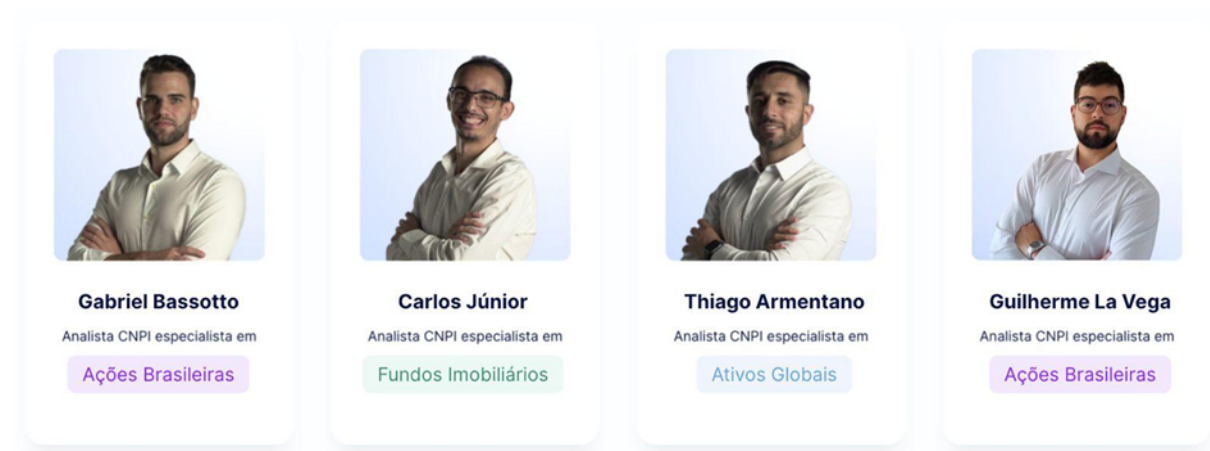
Outro ponto central da tese é a alavancagem financeira. Historicamente, a Minerva seguiu um ciclo recorrente de crescimento via aquisições, aumento de endividamento e posterior reforço de capital para reequilibrar o balanço — dinâmica que voltou a se repetir em 2024. Após o aumento de capital, a estrutura financeira apresentou melhora relevante, com cerca de

R\$1 bilhão ainda a ingressar no caixa ao longo dos próximos anos. Com isso, a alavancagem caiu para aproximadamente 2,5x EBITDA e tende a continuar em trajetória de redução, tornando o negócio progressivamente mais saudável.

Com a desalavancagem gradual e uma menor pressão do ciclo pecuário ao longo do tempo, esperamos que a Minerva volte a apresentar uma política de dividendos mais relevante a partir de 2028, em linha com o observado durante o período pandêmico.

Diante das perspectivas de médio e longo prazo e do nível atual de preço das ações — mesmo considerando a piora cíclica no curto prazo — entendemos que há espaço para uma reavaliação da tese. A expansão da capacidade de compra e o crescimento dos mercados consumidores devem ajudar a mitigar os impactos do aumento do preço do gado. Por esses motivos, optamos por elevar a recomendação para AGUARDE.

Equipe



Acompanhamento

relatório atualizado em 12.01.2026

Nossa equipe de analistas está atenta a todas as movimentações relevantes, mantendo os *rankings* e seus respectivos fundamentos atualizados todas as semanas. Em caso de grandes mudanças, os relatórios também podem ser atualizados.

Disclaimer

Todas as análises aqui apresentadas foram elaboradas pelo analista de valores mobiliários autônomo Guilherme Rabelo De La Vega Nunes (CNPI 8950), com objetivo de orientar e auxiliar o investidor em suas decisões de investimento; portanto, o material não se constitui em oferta de compra e venda de nenhum título ou valor imobiliário contido. O investidor será responsável, de forma exclusiva, pelas suas decisões de investimento e estratégias financeiras. O relatório contém informações que atendem a diversos perfis de investimento, sendo o investidor responsável por verificar e atentar para as informações próprias ao seu perfil de investimento, uma vez que as informações constantes deste material não são adequadas para todos os investidores. Os analistas responsáveis pela elaboração deste relatório declaram, nos termos da Resolução CVM nº 20/2021, que as recomendações do relatório de análise refletem única e exclusivamente as suas opiniões pessoais e foram elaboradas de forma independente, inclusive em relação à pessoa jurídica à qual estão vinculados. Além disso, os analistas envolvidos não estão em situação que possam afetar a imparcialidade do relatório ou que possam configurar conflitos de interesse. A elaboração desse material se deu de maneira independente, e o conteúdo nele divulgado não pode ser copiado, reproduzido ou distribuído, no todo ou em parte, a terceiros, sem autorização prévia.

