



Análise

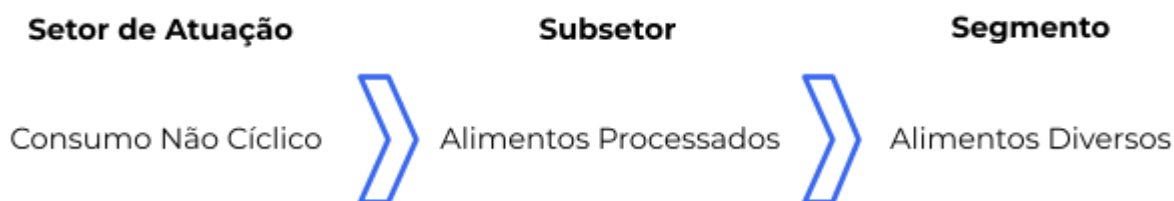
M. Dias Branco

MDIA3

Produzido por SIMPLA CLUB

Guilherme De La Vega

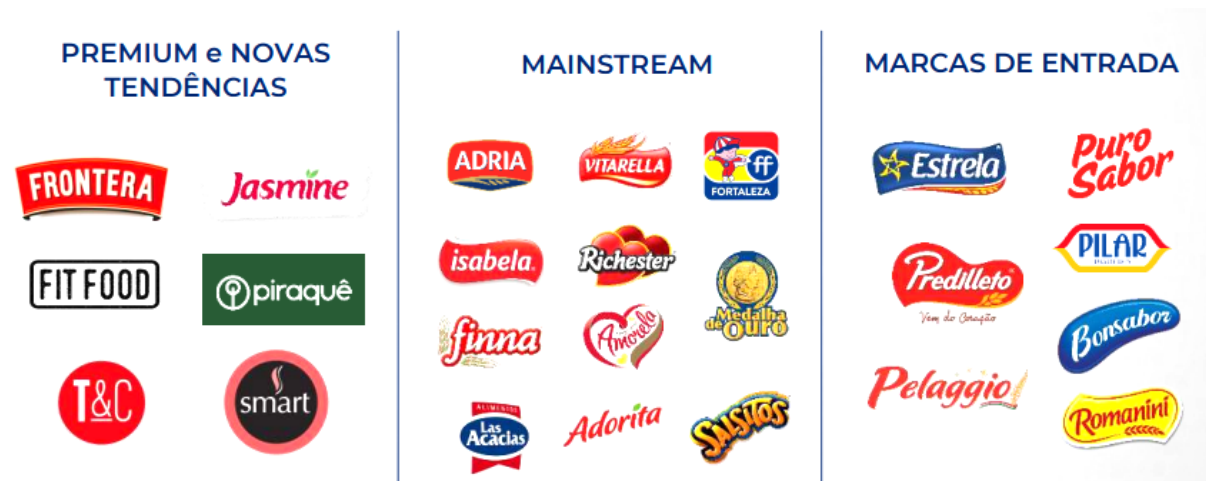
Área de Atuação



A M. Dias Branco é a maior fabricante de biscoitos e massas do Brasil em volume de vendas, com atuação nacional e operação verticalizada. A companhia possui mais de 25 marcas no portfólio — incluindo nomes como Vitarella, Piraquê, Adria, Isabela, Richester, Fortaleza, Estrela, Jasmine, Frontera e Las Acacias — e atende desde o consumidor de massa popular até nichos premium e saudáveis.

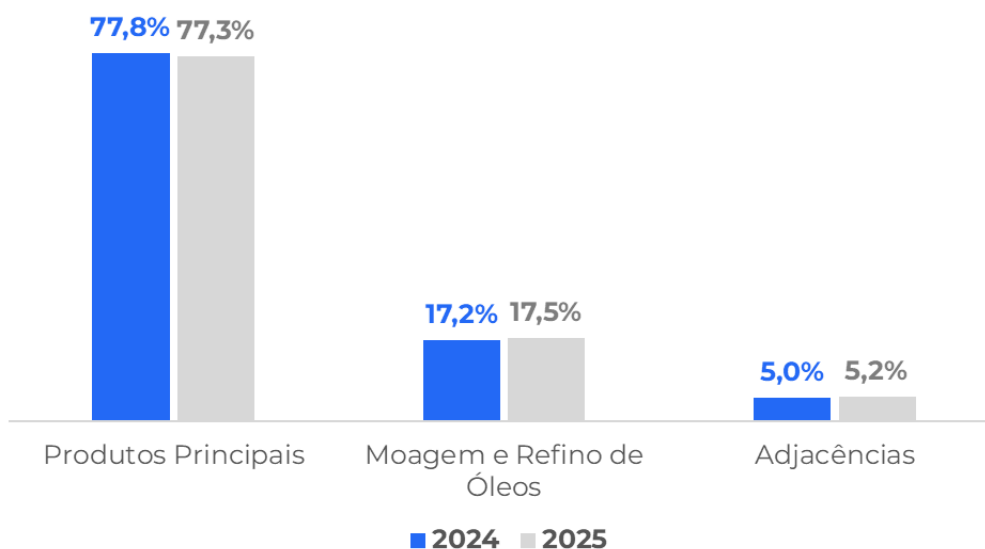
Diferente de outras empresas do setor de alimentos, a M. Dias Branco não atua apenas como industrializadora: a companhia opera o ciclo completo, da moagem do trigo à entrega no ponto de venda. São sete moinhos de trigo próprios, distribuídos estrategicamente em regiões produtoras e consumidoras, que garantem verticalização de 99,6% em farinhas e 100% em gorduras vegetais — sua segunda principal matéria-prima. Essa estrutura permite à companhia capturar margem em toda a cadeia e operar com custos mais previsíveis frente à concorrência.

O modelo de distribuição é outro diferencial competitivo importante. Desde a década de 60, a companhia desenvolveu um sistema pulverizado de atendimento porta-a-porta voltado ao micro, pequeno e médio varejo — segmento historicamente mal atendido pelas grandes redes industriais. Hoje, esse modelo proporciona à M. Dias Branco uma capilaridade que se traduz em barreira de entrada relevante, especialmente nas regiões Norte e Nordeste, onde a empresa é líder absoluta.



Distribuição das marcas por categoria.
Fonte: RI da M. Dias Branco.

A receita da companhia se distribui em quatro frentes de crescimento, reorganizadas em 2025 sob uma nova estrutura comercial. Produtos Principais (biscoitos, massas e margarinas) responde por aproximadamente 77% da receita líquida e concentra as marcas históricas da empresa. Food Service (farinhas, farelo e gorduras industriais) representa cerca de 18% da receita e atende padarias, restaurantes e indústrias de panificação. Produtos Saudáveis e Snacks, vertical formada após as aquisições de Latinex (Frontera, Fit Food, Smart, Taste&Co) e Jasmine, vem crescendo a dois dígitos anuais e responde por aproximadamente 5% da receita. Por fim, a frente Internacional opera principalmente via exportações para mais de 40 países e a operação no Uruguai, controlada após a aquisição da Las Acacias em 2022.



*Composição da receita líquida por frente.
Fonte: RI da M. Dias Branco | Elaboração Simpla Club.*

Em termos de mercado, a empresa lidera por larga margem as categorias de biscoitos e massas no Brasil — encerrou 2025 com 31,8% de market share em biscoitos e 27,5% em massas, segundo dados Nielsen. Em farinha doméstica, a participação é de 12,2%. Apesar da liderança consolidada, o setor enfrenta um cenário desafiador: o mercado de biscoitos retraiu 3% em volume e 3% em unidades vendidas em 2025, enquanto o de massas ficou praticamente estável. O crescimento do valor vendido nas duas categorias veio quase exclusivamente de repasse de preços — e essa dinâmica está no centro da nossa tese, como abordaremos adiante.

O Brasil é referência global no consumo de biscoitos e massas, mas a categoria vem sofrendo mudanças estruturais relevantes. A popularização dos medicamentos da classe GLP-1 (Ozempic, Mounjaro, Wegovy), o avanço de tendências de alimentação saudável e a maior conscientização sobre carboidratos refinados pressionam a demanda por categorias que sempre foram o coração do portfólio da companhia. Em paralelo, o segmento de saudáveis e snacks — onde a empresa também atua via Jasmine e Frontera — cresce a taxas superiores a 10% ao ano, mas ainda representa fatia pequena da receita consolidada.

História da Empresa

A história da M. Dias Branco começa na década de 40, quando o Sr. Manuel Dias Branco passou a explorar, no Ceará, atividades ligadas à panificação e fabricação artesanal de biscoitos. Em 21 de maio de 1951, foi constituída a sociedade M. Dias

Branco & Cia. Ltda., responsável por consolidar essas operações. A virada estratégica ocorreu em 1953, com a entrada de seu filho, Francisco Ivens de Sá Dias Branco, na sociedade. Sob nova direção, os investimentos passaram a se concentrar na produção industrial em larga escala, dando origem ao perfil que a companhia mantém até hoje.

Nos anos 60, a empresa desenvolveu seu modelo pulverizado de distribuição — sistema de vendas porta-a-porta voltado ao micro, pequeno e médio varejo, que se tornaria uma de suas principais vantagens competitivas. A consolidação da marca Fortaleza, originária da década de 50, e o lançamento da Richester em 1978 ampliaram a presença regional. Em 1980, foi concluída a transferência do complexo industrial para o município do Eusébio, no Ceará, onde permanece a sede da Companhia.

A desregulamentação do mercado de trigo, em 1990, abriu o segundo grande ciclo de crescimento. Em 1992, a M. Dias Branco inaugurou no Ceará seu primeiro moinho próprio, iniciando o processo de verticalização que se tornaria sua marca registrada. Nos anos seguintes, a empresa expandiu a estrutura industrial com moinhos no Rio Grande do Norte (2000), unidade de gorduras e margarinas no Ceará (2002) e mais um moinho na Bahia (2003) — este último acompanhado da aquisição da Adria, fabricante histórica de biscoitos e massas com forte presença no Sudeste e Sul. A operação consolidou a liderança nacional da companhia nas duas categorias.

Em outubro de 2006, a M. Dias Branco realizou sua oferta pública inicial de ações, listando-se diretamente no segmento Novo Mercado da então BM&FBOVESPA sob o ticker MDIA3. A partir desse momento, a empresa passou a operar uma estratégia agressiva de aquisições. Em 2008, adquiriu a Vitarella, líder em Pernambuco e fundamental para consolidar a presença no Nordeste. Em 2011, comprou a NPAP (marca Pilar) e o grupo controlador da Estrela e Pelaggio. Em 2012, foi a vez do Moinho Santa Lúcia, com as marcas Predilieto e Bonsabor.

O ano de 2018 marca a transação mais relevante da companhia até hoje: a aquisição de 100% da Indústria de Produtos Alimentícios Piraquê S.A., líder de biscoitos no Rio de Janeiro, por aproximadamente R\$ 1,5 bilhão. A operação levou a M. Dias Branco a uma região onde sua presença era limitada e adicionou uma marca premium ao portfólio, alinhada ao avanço da companhia em produtos de maior valor agregado.

Entre 2019 e 2024, a estratégia se voltou para diversificação e modernização. Em 2019, foi inaugurado o sétimo moinho, em Bento Gonçalves (RS), completando o objetivo de 100% de verticalização em farinhas. Em 2021, a aquisição da Latinex

trouxe as marcas Frontera, Fit Food, Smart e Taste&Co, marcando a entrada da empresa em snacks saudáveis, temperos e molhos. Em 2022, a compra da Jasmine adicionou liderança em granolas e pães sem glúten, consolidando a presença em alimentação saudável. No mesmo ano, a aquisição da Las Acacias, no Uruguai, representou a primeira operação internacional da companhia. Em 2024, a M. Dias Branco concluiu o Projeto Simplifique, com migração para o SAP S/4HANA, e iniciou uma reorganização comercial profunda, que se desdobrou em 2025 com a criação das quatro frentes de crescimento.



*Linha do tempo de aquisições estratégicas.
Fonte: RI da M. Dias Branco | Elaboração Simpla Club.*

Governança Corporativa

A M. Dias Branco está listada no segmento Novo Mercado da B3, o mais alto nível de exigência em governança corporativa do mercado brasileiro, desde sua abertura de capital em 2006. A companhia é controlada pela família Dias Branco, herdeira do fundador Francisco Ivens de Sá Dias Branco, falecido em 2016. O controle é exercido por meio do Dibra Fundo de Investimento em Ações (63,3% do capital total) e do Aveiro Fundo de Investimentos em Ações (3,9%), com participações equivalentes entre os cinco herdeiros — Maria Consuelo, Francisco Cláudio, Francisco Ivens Júnior, Francisco Marcos e Maria Regina, todos sócios via Dibra e Aveiro. As ações em circulação no mercado representam aproximadamente 31,7% do capital, e a tesouraria detém 1,1%.

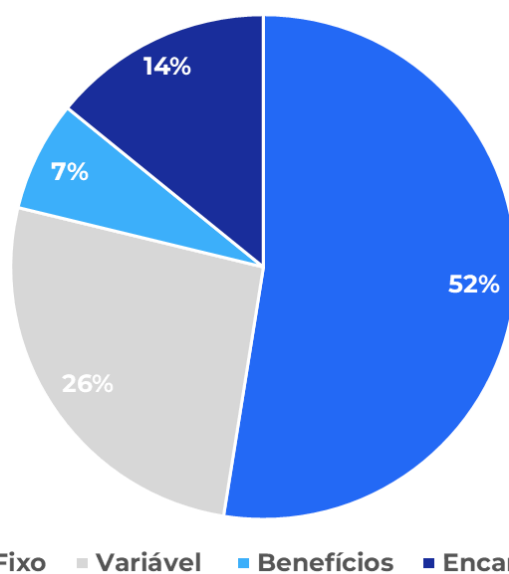


*Composição acionária.
Fonte: FRE 2025 da M. Dias Branco.*

O Conselho de Administração é presidido por Maria Consuelo Saraiva Leão Dias Branco, viúva do fundador e principal liderança institucional da família. O colegiado conta com membros independentes de peso no mercado, com destaque para Pedro Pullen Parente — engenheiro com passagens como Ministro do Planejamento, Casa Civil e Minas e Energia, ex-CEO de Petrobras, BRF e Bunge do Brasil, além de ex-presidente dos conselhos da B3, CPFL, Petrobras e BRF. Também integram o conselho como conselheiros independentes Guilherme Affonso Ferreira (sócio e chairman da Teorema Capital, ex-CEO da Bahema), Ricardo Luiz de Souza Ramos (ex-diretor estatutário do BNDES) e Rômulo Ruberti Calmon Dantas, executivo com larga trajetória em PepsiCo, Hypermarcas e Ontex. A presença desses nomes confere robustez técnica e independência ao colegiado, mitigando parcialmente os riscos típicos de empresas familiares.

O cargo de Diretor Presidente é ocupado por Francisco Ivens de Sá Dias Branco Júnior, filho do fundador e neto do idealizador da companhia, eleito em abril de 2024. Ivens Jr. construiu carreira na própria empresa e responde pela frente de transformação operacional iniciada nos últimos dois anos, com destaque para a reorganização comercial em quatro frentes e o Projeto Simplifique. O time executivo se completa com Gustavo Lopes Theodozio, Vice-Presidente de Investimentos e Controladoria, executivo com mais de 25 anos em finanças e RI em companhias como Biosev, JBS e Unipar Carbocloro, e Francisco Cláudio Saraiva Leão Dias Branco, Vice-Presidente Industrial-Moinhos, irmão do CEO e responsável pela operação moageira desde a década de 90.

A estrutura de remuneração da Diretoria Estatutária é composta por salário fixo (52%), benefícios (7%), encargos (14%) e remuneração variável de 26%, esta última dividida entre Participação nos Lucros e Resultados (PLR) e o programa de Incentivo de Longo Prazo (ILP), que outorga ações restritas com critérios de performance. O modelo, embora alinhe parte da remuneração ao desempenho, ainda traz proporção variável inferior à observada em outras empresas do segmento, o que é um ponto de atenção do ponto de vista de alinhamento estrito com geração de valor de longo prazo.



Composição da remuneração da Diretoria Estatutária.
Fonte: FRE 2025 | Elaboração Simpla Club.

Riscos do Negócio

A M. Dias Branco está exposta a riscos relevantes que podem afetar seu desempenho financeiro, operacional e estratégico. O principal deles, do ponto de vista de gestão financeira, é a exposição ao dólar. Embora a companhia atue majoritariamente no mercado doméstico, suas duas principais matérias-primas — trigo e óleo de palma — são commodities globais cotadas em dólar. A combinação de preço da commodity em dólar com a taxa de câmbio afeta diretamente o custo dos produtos vendidos, e o repasse para o preço final depende da capacidade de aceitação do mercado. Essa equação é hoje o principal vetor de pressão sobre as margens da companhia.

A volatilidade dos preços das matérias-primas e embalagens é o segundo risco crítico. O trigo é influenciado por safras globais, conflitos geopolíticos (como o do Leste Europeu) e estoques de exportadores como Argentina, Rússia e Estados Unidos. O óleo de palma, por sua vez, depende fortemente da produção de Indonésia e Malásia, da política de biodiesel nesses países e do diferencial de preço em relação ao óleo de soja. Embalagens, papelão e materiais derivados de petroquímicos também respondem a ciclos próprios. A companhia opera com política de hedge cambial e estoques estratégicos, mas há defasagem temporal entre a movimentação de mercado e o reconhecimento contábil — o que pode amplificar a volatilidade dos resultados em janelas curtas.

Um risco mais estrutural — e que está no centro da nossa tese — é a mudança de hábitos de consumo. A popularização dos medicamentos da classe GLP-1 (Ozempic, Mounjaro, Wegovy) está alterando o padrão de consumo de carboidratos refinados em todo o mundo. No Brasil, o uso desses medicamentos ainda é restrito por questões de preço e acesso, mas a quebra de patente esperada nos próximos anos deve reduzir o ticket médio e ampliar significativamente a base de usuários. Em paralelo, há um movimento secular de migração para alimentação saudável, com pressão sobre categorias como biscoitos recheados, snacks tradicionais e massas. Os dados Nielsen de 2025 já mostram esse efeito: queda de 3% em volume de biscoitos e estabilidade em massas, com crescimento de valor sustentado essencialmente por preço.

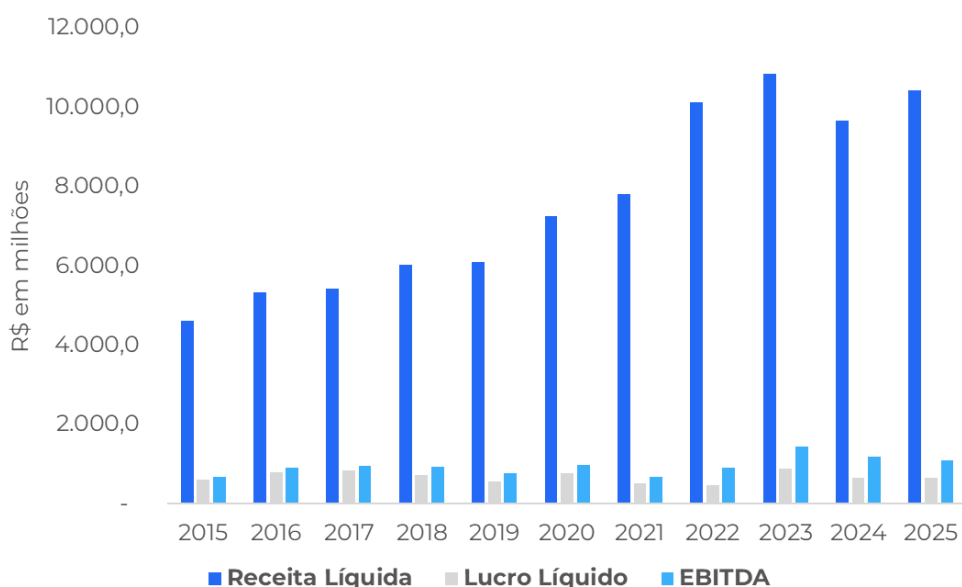
A dependência de incentivos fiscais estaduais é outro ponto relevante. A companhia recebeu R\$ 463 milhões em subvenções para investimentos estaduais em 2025, valor equivalente a aproximadamente 42% do EBITDA do ano. A Lei 14.789/2023 alterou a tributação dessas subvenções, criando um mecanismo de crédito fiscal de 25% sobre as receitas de subvenção, mas que possui condicionantes. Qualquer mudança regulatória que reduza ou cancele esses incentivos teria efeito material sobre os resultados.

A companhia também enfrenta pressão estrutural do canal varejista. A concentração das grandes redes (Carrefour, GPA, Assaí, Atacadão) historicamente reduz o poder de negociação dos fornecedores industriais, com impactos sobre prazo, condições comerciais e capacidade de repasse de preços. A M. Dias Branco mitiga parcialmente esse risco com sua forte

presença no pequeno varejo, mas o avanço do atacarejo e a transferência de volumes entre canais é um vetor de risco contínuo.

Resultados Anteriores

A M. Dias Branco encerrou 2025 com receita líquida recorde de R\$ 10,4 bilhões, crescimento de 8,0% sobre 2024. O resultado foi sustentado por uma combinação de expansão de volumes (+3,1%, para 1,8 milhão de toneladas) e elevação do preço médio (+4,7%, para R\$ 5,8/kg). Em termos de top line, o ano consolida a tese de retomada gradual após o ciclo desafiador de 2022-2024, com crescimento de receita em todos os trimestres frente ao ano anterior e início de recuperação do market share nas principais categorias.



Evolução do resultado operacional
 Fonte: RI da M. Dias Branco | Elaboração Simpla Club.

Contudo, a leitura abaixo da linha de receita revela um quadro mais complexo. O EBITDA do ano foi de R\$ 1,1 bilhão, retração de 7,9% frente a 2024, com margem EBITDA passando de 12,4% para 10,6% — queda de 1,8 ponto percentual. A margem bruta seguiu o mesmo movimento, recuando de 34,4% para 32,2%. A pressão veio integralmente do lado dos custos: matérias-primas avançaram 12,9% no ano, embalagens 12,7% e mão de obra 10,5%, contra crescimento de receita de 8,0%. O resultado é o clássico cenário de quem repassa preço mas não compensa custo, ou vice-versa — e o efeito é compressão de margem.

O principal vetor dessa compressão foi o óleo de palma, segunda principal matéria-prima da companhia. A commodity teve alta de 9% em dólares na média de 2025 frente a 2024, pressionada pelo forte consumo para biodiesel, oferta limitada na Indonésia e Malásia e diferencial de preço desfavorável em relação ao óleo de soja. Combinado com a desvalorização média de 4% do Real frente ao Dólar e o crescimento de 21,4% no volume vendido de margarinas e gorduras, o efeito sobre o CPV foi material. O trigo, por outro lado, viveu ciclo oposto: a commodity caiu de US\$ 247/ton em abril de 2025 para US\$ 211/ton em dezembro, beneficiada pela safra recorde da Argentina e oferta global confortável — mas o benefício no resultado é defasado pela posição de estoques e pelos instrumentos de hedge cambial.

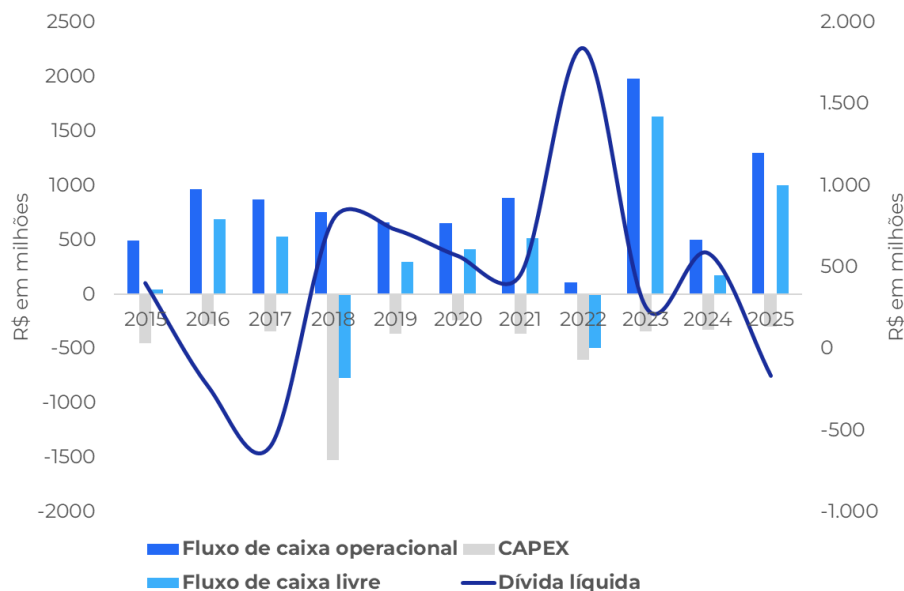


Histórico de margens.

Fonte: RI da M. Dias Branco | Elaboração Simpla Club.

Apesar da pressão de margem, o lucro líquido cresceu 2,1%, alcançando R\$ 660 milhões em 2025. O resultado foi sustentado por dois fatores: (i) resultado financeiro positivo de R\$ 17 milhões em 2025, contra despesa de R\$ 6 milhões em 2024, reflexo da posição de caixa líquido robusta; e (ii) alíquota efetiva reduzida a 6,8%, beneficiada pelo IR diferido e pelo aproveitamento dos ágios de Piraquê (R\$ 294 milhões a amortizar) e Latinex (R\$ 156 milhões a amortizar). Sem esses efeitos, a queda do lucro seria significativamente maior.

A grande surpresa positiva de 2025 veio da geração de caixa. A companhia gerou R\$ 1,4 bilhão em caixa operacional no ano, alta de 138% sobre 2024. Esse desempenho foi sustentado por R\$ 240 milhões de liberação de capital de giro, com o prazo médio de fornecedores subindo de 55 para 65 dias, redução do prazo médio de estoque de 85 para 77 dias e estabilidade no prazo de clientes. Com isso, a estrutura de capital deu um salto qualitativo: a companhia saiu de dívida líquida de R\$ 25 milhões no fim de 2024 para caixa líquido de R\$ 554 milhões no fim de 2025, com alavancagem de -0,5x EBITDA. A dívida total recuou 40,6%, com 95,1% no longo prazo, e o Rating AAA pela Fitch foi reafirmado pelo oitavo ano consecutivo.



Histórico de alavancagem e geração de caixa.
 Fonte: RI da M. Dias Branco | Elaboração Simpla Club.

A robustez do balanço se traduziu também em remuneração aos acionistas. Em 2025, a companhia evoluiu sua política de dividendos para pagamentos mensais de R\$ 0,03 por ação e realizou distribuições extraordinárias, totalizando R\$ 439 milhões em proventos no ano. O dividend yield atingiu 6,5%, contra 1,7% em 2024 e 0,6% em 2023 — patamar bastante atrativo para uma companhia com Rating AAA e caixa líquido.

Olhando para horizonte mais longo, a comparação histórica é reveladora. Em 2020-2021, a M. Dias Branco operava com margem EBITDA acima de 15% e margem bruta em torno de 36%. Os efeitos da pandemia, da escalada do trigo após o conflito no Leste Europeu e a inflação global de

matérias-primas pressionaram fortemente as margens entre 2022 e 2024. A recuperação iniciada em 2025 ainda está longe de reverter integralmente esse movimento — a margem EBITDA atual está aproximadamente 5 pontos percentuais abaixo do pico histórico — e a velocidade da recuperação depende de variáveis que estão majoritariamente fora do controle da companhia: câmbio, preço das commodities e capacidade de repasse ao consumidor final.

Opinião do Analista

A M. Dias Branco é, sem rodeios, um dos melhores ativos do setor de consumo da B3. A companhia tem liderança consolidada em biscoitos e massas, marcas fortes, distribuição capilar imbatível no pequeno varejo, verticalização operacional de 100% em farinhas e gorduras, balanço impecável com caixa líquido e Rating AAA, gestão profissionalizada com Pedro Parente no conselho, governança de Novo Mercado e um histórico de geração de valor que poucos pares brasileiros conseguem reproduzir. Tudo isso é verdade — e nenhum desses pontos é objeto de questionamento.

O problema é que, mesmo com toda essa qualidade, a tese de investimento enfrenta hoje uma combinação de ventos contrários estruturais que vão além da gestão da companhia. O primeiro deles é a dificuldade crônica de repasse de preços em um cenário em que o consumidor brasileiro está fragilizado e o varejo concentrado pressiona margens. Quando a companhia consegue repassar preço, o volume cai — vide os dados do mercado de biscoitos em 2025: alta de 3% no valor vendido e queda de 4% no volume. Quando opta por proteger volume, sacrifica margem — vide a compressão de margem bruta de 2,2 pontos percentuais em 2025.

O segundo vento contrário, e o mais relevante na nossa leitura, é a popularização dos medicamentos GLP-1. Estamos diante de uma mudança estrutural — não cíclica — no padrão de consumo de carboidratos refinados em escala global. No Brasil, o efeito ainda é incipiente porque o ticket médio do tratamento é elevado, mas a quebra das patentes nos próximos anos vai democratizar o acesso e ampliar materialmente a base de usuários. A literatura clínica é consistente: pacientes em GLP-1 reduzem

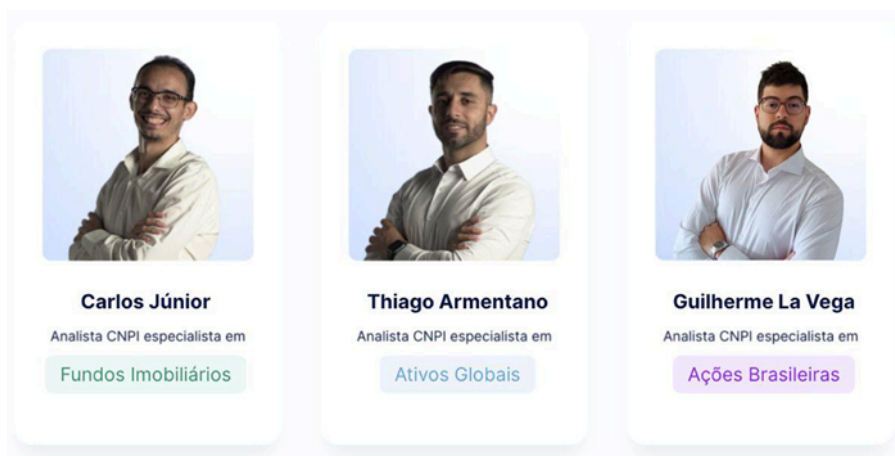
entre 20% e 30% a ingesta calórica, com queda desproporcional no consumo de carboidratos processados. Para uma companhia em que biscoitos e massas representam aproximadamente 77% da receita, esse é um risco que precisa entrar no preço hoje, não amanhã.

Existem, sim, vetores positivos no horizonte. Um patamar de dólar mais baixo beneficia diretamente a estrutura de custos, dada a forte exposição ao trigo (cotado em dólar mesmo quando comprado domesticamente) e ao óleo de palma. A queda do preço do trigo na segunda metade de 2025, ainda que defasada pelo hedge e estoques, deve se materializar no resultado ao longo de 2026. A reorganização comercial em quatro frentes mostra os primeiros sinais de tração, com volumes crescendo e recuperação sequencial de market share na segunda metade de 2025. E o crescimento de dois dígitos das verticais de Saudáveis e Snacks e Internacional pode, no médio prazo, recompor parcialmente o que se perde no core.

Acontece que esses vetores positivos precisam ser ponderados contra o risco assimétrico do GLP-1 e da pressão estrutural de margem. Negociada hoje a aproximadamente 13x lucros e com dividend yield de 4%, a ação não está cara em termos absolutos — mas também não oferece o desconto necessário para compensar um cenário em que o crescimento de receita pode estagnar e as margens podem permanecer comprimidas por um período prolongado. O mercado parece estar precificando uma normalização de margens que não temos convicção que vai acontecer no horizonte relevante.

Por todos esses motivos, optamos por reiterar a recomendação de VENDA para MDIA3.

Equipe



Acompanhamento

relatório atualizado em 11.05.2026

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.

