

**SADIA S.A. (SDIA4)**
**OUTPERFORM**

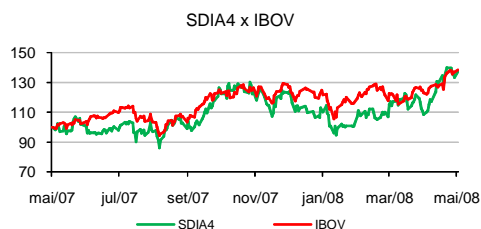
 Cotação – R\$ 12,30  
 Preço Justo – R\$ 14,80  
 Upside – 20,3%

**Highlights do nosso non deal road show com a empresa**

14 de Maio de 2008

Cotação de fechamento	12,30
Máxima 52 sem.	13,40
Mínima 52 sem.	7,33
Volume Médio Diário - 21d (R\$ mil)	41.893
Número de Ações - milhares	683.000
Valor de Mercado - R\$ milhões	8.275
Enterprise Value - R\$ milhões	10.142
Free-float	55,4%
Payout	29,0%

R\$ milhões	2007	2008e	2009e
Receita Líquida	8.623	9.918	11.502
EBITDA	1.099	1.237	1.447
Margem EBITDA	12,7%	12,5%	12,6%
Lucro Líquido	523	523	575
EV/EBITDA (x)	9,23	8,20	7,01
Preço/Lucro (x)	15,81	15,82	14,39


**Felipe Cunha, CNPI**

55 21 3231-3136

fcunha@bancobrascan.com.br

**FATO:** Estivemos reunidos na última segunda-feira com a equipe de Relações com Investidores da empresa representada por Christiane Assis e Silvia Pinheiro. Abaixo estão listados e devidamente comentados os principais pontos discutidos.

**A. Resultado do 1T08:** A empresa considerou o resultado do 1T08 muito positivo. A receita bruta totalizou R\$ 2.603 milhões, 20,3% acima do reportado durante o mesmo período do ano anterior, com incremento de 19,3% nas vendas do mercado interno e 21,6% no mercado externo.

A rentabilidade operacional da Sadia veio bem satisfatória, com Ebitda de R\$ 277 milhões, alta de 20% yoy, e margem Ebitda de 12,1%, situando-se dentro do *guidance* de margem EBITDA para o ano da companhia (Margem EBITDA entre 12% e 13%). Mesmo descontando o item não-recorrente de crédito de PIS, no valor de R\$ 13,8 milhões, a margem Ebitda seria de 11,5%, uma margem razoável considerando o forte aumento dos preços dos grãos no período.

O lucro líquido da companhia apresentou forte alta no período, de 124%, alcançando R\$ 215 milhões e margem líquida de 11,5%. Este resultado foi também impactado positivamente por ganhos de operações de *hedge* cambial e pela variação positiva do patrimônio líquido de subsidiárias no exterior da empresa, que são denominados em Euros.

**B. Preço dos grãos:** A empresa acredita que os preços do milho e da soja continuarão em patamares elevados, porque as razões que causaram o aumento dos preços dos grãos permanecem: preço elevado do petróleo, aumento do poder aquisitivo global e aumento da produção do etanol. A mudança nos preços das *commodities*

agrícolas é estrutural, por isso a Sadia acredita que conseguirá repassar a alta dos custos para os preços dos produtos vendidos.

No 1T08, os preços médios de mercado para o milho e para a soja tiveram aumento de 30% e 46%, respectivamente, em relação ao 1T07 segundo indicador Esalq. É importante destacar que a expectativa para os preços dos grãos utilizados pela Sadia é de incremento entre 20 a 30% para o ano de 2008, e a empresa acredita que este aumento será menor do que o aumento a ser verificado no mercado. As principais razões para o menor custo da Sadia são: i) localização geográfica – a empresa possui unidades em estados onde o preço dos grãos é mais barato em relação a outras regiões do Brasil, como o estado de Mato Grosso, onde a companhia está construindo o Complexo de Lucas do Rio Verde, que terá capacidade de produção de 114 milhões de cabeças de frango ao ano e de 1,25 milhões de cabeças de porco ao ano, o que representa um aumento de 20% na capacidade de produção de aves e 25% na de suínos; ii) a empresa realiza *hedge* físico de grãos, através da estocagem dos grãos; iii) a empresa realiza *hedge* de grãos via instrumentos financeiros da bolsa de Chicago. A companhia passou a utilizar este mecanismo de *hedge* somente a partir do 1T08 devido ao aumento da correlação apresentada pelo preço do milho do mercado interno com o preço do milho transacionado em Chicago, que hoje já chega a 80% de correlação. Esse aumento de correlação foi causado pelo crescimento do volume de milho exportado pelo Brasil. A companhia acredita que em alguns anos a BMF lançará produtos semelhantes aos transacionados em Chicago.

A companhia também destacou que a sua margem bruta continuará pressionada no 2T08, provavelmente mais pressionada do que a margem apresentada no 1T08, decorrente de 2 fatores: i) efeito defasagem no COGS – o frango leva 3 meses desde o início da sua criação até a sua venda, enquanto o porco demora 6 meses. Portanto, o milho e a soja comprados em janeiro de 2008, por exemplo, somente afetarão COGS de frangos em abril de 2008; ii) *delay* de preços no mercado interno – o repasse de alta dos custos para os preços dos produtos vendidos da companhia não é imediato.

**C. Mercado Interno:** O volume de vendas no mercado interno cresceu 13,5% no 1T08, dentro do *guidance* da companhia de crescimento de 12% a 14% de crescimento para 2008. O preço médio

do mercado interno aumentou 5,4% no período e a empresa não conseguiu repassar totalmente o aumento do custo dos produtos vendidos. A companhia acredita, porém, que conseguirá repassar o aumento dos custos para os preços dos produtos vendidos no médio-prazo, e espera aumento de preços acima da inflação este ano para o mercado interno.

**D. Mercado Externo:** O volume de vendas do mercado externo no 1T08 cresceu apenas 4,4% no período, fora do *guidance* da companhia de crescimento de 12% a 14% para o ano. A principal causa foi o aumento de 3,9% no volume de aves vendidas, que representou 74% da receita da companhia. O fraco crescimento do volume de aves no período pode ser atribuído a 3 fatores: i) greve dos fiscais que se iniciou em março, porém já foi finalizada; ii) um navio com cerca de 5 mil toneladas de aves não conseguiu embarcar no trimestre, porém já embarcou em abril; iii) houve uma mudança no mix de aves exportadas pela companhia, com uma participação maior de aves partes, que por um lado possuem um preço maior, mas por outro acarretam em um menor volume exportado. Apesar do fraco crescimento do volume exportado, a empresa mantém o *guidance* de volumes para 2008 porque as principais questões que prejudicaram os embarques no 1T08 já foram resolvidas.

Em relação aos preços do mercado externo, apesar da alta de 41% dos preços em dólar no 1T08 e de 19,7% em reais, a empresa acredita ainda haver espaço para crescimento dos preços, devido à forte demanda mundial por proteína animal e melhora ainda maior no mix de exportações.

Os preços das aves no mercado externo, em especial, estão muito elevados. O preço médio de aves praticado pela Sadia no 1T08 foi acima do praticado pela Perdigão, principalmente em função da bem sucedida estratégia da companhia de mudança no mix de produtos com a maior participação de aves partes em relação à aves inteiras.

**E. Novos Mercados:** Com relação à abertura de novos mercados como o próprio Japão, a empresa não realizou maiores comentários, somente sendo comentado durante o evento que o próprio déficit comercial americano pode ser utilizado como argumento para a abertura do mercado japonês para produtos importados de outros países, o que pode beneficiar o Brasil em algum momento.

**F. Segmento de Bovinos:** O embargo europeu recente, em certo sentido, desacelerou os planos de um projeto *greenfield* para o segmento de bovinos a ser desenvolvido pela companhia. A companhia, no entanto, reitera a expectativa de estar abatendo 6.000 cabeças de bovinos/ dia até 2009.

**G. Investimentos:** A Sadia reiterou seu plano de investimentos para 2008 de R\$ 1,6 bilhão. A companhia afirmou sua estratégia de internacionalização, com uma nova planta na Rússia, cuja produção teve início no 1T08 e com a construção de uma nova planta nos Emirados Árabes, prevista para iniciar no 2T08. A planta russa terá capacidade para produção de 53 mil toneladas/ano de produtos processados e produzirá em sua total capacidade em 2,5 anos. A planta dos Emirados Árabes terá capacidade de produção de 50 mil toneladas/ ano de produtos processados e irá requerer investimentos de R\$ 150 milhões.

**H. Joint Venture com Kraft Foods:** A Sadia anunciou no final de abril a criação de uma *joint venture* com a Kraft Foods para realizar, no Brasil, a comercialização e distribuição de queijos. A sociedade poderá realizar adicionalmente a criação de novos produtos com marca própria. A Sadia afirmou que o objetivo da *joint venture* foi unir as expertises das 2 empresas: a Sadia e sua excelente logística e a Kraft e sua grande experiência na fabricação de queijos. A empresa, porém, reiterou seu foco no seu *core business* e afirmou que não pretende se verticalizar em termos de produção de leites.

**I. Governança Corporativa:** A Sadia faz parte do Nível 1 de Governança Corporativa da Bovespa e adicionalmente, proporciona direito de *tag along* no caso de alienação do controle da companhia de 80% tanto para ações ordinárias como preferenciais. A empresa afirmou que não possui planos de migrar para outro nível de governança corporativa no curto-médio prazo.

Hoje, 57% dos investidores da Sadia são estrangeiros, segundo informações da empresa. O controle da companhia está bastante pulverizado e a participação dos 10 maiores acionistas da companhia vem diminuindo nos últimos anos, o que a empresa considera como positivo. Adicionalmente, a liquidez das ações da companhia vem aumentando bastante. Hoje, a média do volume diário das ações da companhia negociadas na Bovespa alcança R\$ 29 milhões, enquanto

as ADRs transacionam aproximadamente US\$ 13 milhões por dia.

**J. Investment Grade:** A Sadia acredita que o grau de investimentos obtido pelo Brasil não trará grandes impactos sobre o custo da dívida da companhia, visto que seu custo de captação já é muito baixo devido ao grande incentivo governamental.

**NOSSA OPINIÃO:** Acreditamos que 2008 será um ano positivo para a Sadia, com forte crescimento de vendas, apesar da alta dos preços dos grãos.

Reiteramos nossa recomendação *OUTPERFORM* para as ações da Sadia com preço justo para dezembro de 2008 de R\$ 14,80, correspondendo a um *upside* de 20,3% sobre a cotação de fechamento de ontem.

**Rio de Janeiro**

Av. Almirante Barroso, 52 - 30º andar. 20031-000  
Rio de Janeiro, RJ – Brasil (21) 3231-3192

**São Paulo**

Rua Joaquim Floriano, 466 – Conj. 1002. 04534-002  
São Paulo, SP – Brasil (11) 3707-6722

---

## Equity Research Team

---

**Analistas**

---

**Telecomunicações**

Felipe Cunha, Head of Research, CNPI	55 21 3231.3136	fcunha@bancobrascan.com.br
Beatriz Battelli, CNPI	55 21 3231.3146	bbattelli@bancobrascan.com.br

**Real Estate**

Felipe Cunha, Head of Research, CNPI	55 21 3231.3136	fcunha@bancobrascan.com.br
--------------------------------------	-----------------	----------------------------

**Alimentos, Bebidas & Varejo**

Felipe Cunha, Head of Research, CNPI	55 21 3231.3136	fcunha@bancobrascan.com.br
--------------------------------------	-----------------	----------------------------

**Siderurgia, Mineração & Logística**

Rodrigo Ferraz, CNPI	55 21 3231.3171	rferraz@bancobrascan.com.br
----------------------	-----------------	-----------------------------

**Petróleo, Gás e Energia**

Felipe Cunha, Head of Research, CNPI	55 21 3231.3136	fcunha@bancobrascan.com.br
--------------------------------------	-----------------	----------------------------

**Small Caps**

Beatriz Battelli, CNPI	55 21 3231.3146	bbattelli@bancobrascan.com.br
------------------------	-----------------	-------------------------------

**Assistentes**

---

Milton Rangel	55 21 3231.3147	mrangel@bancobrascan.com.br
Denise Messer	55 21 3231.3135	dmesser@bancobrascan.com.br
Elcio Guedes	55 21 3231.3128	eguedes@bancobrascan.com.br

---

## Equity Sales

---

Rodrigo Aché	55 21 3231.3192	rache@bancobrascan.com.br
--------------	-----------------	---------------------------

## Disclaimer

Recomendação	Parâmetros
Outperform	Retorno esperado da ação excede em 5 p.p. o retorno projetado para o mercado.
Marketperform	Retorno esperado da ação situado no intervalo de 5 p.p. acima ou abaixo do retorno projetado para o mercado.
Underperform	Retorno esperado da ação a partir de 5 p.p. inferior (exclusive) ao retorno projetado para o mercado.

*As recomendações produzidas pela área de análise da Brascan Corretora estão baseadas no retorno total esperado, que compreende tanto a apreciação esperada para a ação como o dividend yield.*

O profissional responsável pela presente análise e/ou recomendação, declara, nos termos do art. 5º da Instrução CVM n.º 388/03 que: (i) suas recomendações refletem única e exclusivamente suas opiniões pessoais e que foram elaboradas de forma independente e autônoma; (ii) que não mantém vínculo com qualquer pessoa natural que atue no âmbito das companhias cujos valores mobiliários foram alvo de análise; (iii) que a instituição à qual está vinculado, bem como os fundos, carteiras e clubes de investimentos em valores mobiliários por ela administrados não possui participação acionária direta ou indireta, igual ou superior a 1% (um por cento) do capital social de quaisquer das companhias cujos valores mobiliários foram alvo de análise, ou esteja envolvida na aquisição, alienação e intermediação de tais valores mobiliários no mercado; (iv) que não é titular, direta ou indiretamente, de valores mobiliários de emissão da companhia objeto de sua análise, que representem 5% (cinco por cento) ou mais de seu patrimônio pessoal, ou esteja envolvido na aquisição, alienação e intermediação de tais valores mobiliários no mercado; (v) que, tanto o analista como a instituição a que está vinculado, não recebem remuneração por serviços prestados ou apresentam relações comerciais com qualquer das companhias cujos valores mobiliários foram alvo de análise, ou pessoa natural ou pessoa jurídica, fundo ou universalidade de direitos, que atue representando o mesmo interesse desta companhia; e (vi) que sua remuneração não está atrelada à precificação de quaisquer dos valores mobiliários emitidos por companhias analisadas ou às receitas provenientes dos negócios e operações financeiras realizadas pela instituição a qual está vinculado.