

Comunicado à Imprensa

Ratings da BRF elevados de 'BB' para 'BB+' por status de grupo core para a Marfrig Global Foods; perspectiva estável

7 de agosto de 2025

Resumo da Ação de Rating

- Em 5 de agosto de 2025, a BRF S.A. e a Marfrig Global Foods S.A. (BB+/Estável/--; brAAA/Estável/--) anunciaram que ambas as assembleias de acionistas aprovaram a incorporação total da BRF pela Marfrig.
- A futura incorporação total e o controle acionário, juntamente com o papel fundamental que a BRF tem desempenhado para o grupo consolidado em termos de estratégia e resultados, nos levaram a reavaliar o status da subsidiária para o grupo de estrategicamente importante para *core*. Agora, consideramos a qualidade de crédito da BRF alinhada com a da Marfrig.
- Como resultado, em 7 de agosto de 2025, removemos nossos ratings de crédito de emissor da BRF da listagem *CreditWatch* com implicações positivas e elevamos os ratings de 'BB' para 'BB+'. Também elevamos nossos ratings de emissão das notas *senior unsecured* emitidas pela BRF GmbH de 'BB' para 'BB+' e reafirmamos o rating de recuperação '3' (65%). O perfil de crédito individual (SACP – *stand-alone credit profile*) da BRF 'bb' permanece inalterado. Ao mesmo tempo, reafirmamos nosso rating 'brAAA' da BRF na Escala Nacional Brasil.
- A perspectiva estável agora reflete aquela dos ratings da Marfrig. Esperamos que a BRF mantenha um índice de alavancagem abaixo de 2,0x nos próximos dois anos, apesar dos dividendos e investimentos (capex) mais elevados, mantendo uma margem adequada para enfrentar condições potencialmente mais fracas do setor.

Analista principal

Matheus Cortes
São Paulo
55 (11) 3818-4129
matheus.cortes@spglobal.com

Contato analítico adicional

Giovanna Fruet
São Paulo
55 (11) 3818-4162
giovanna.fruet@spglobal.com

Líder do comitê de rating

Flávia Bedran
São Paulo
55 (11) 3039-9758
flavia.bedran@spglobal.com

Fundamento da Ação de Rating

A elevação segue-se à mudança em nossa visão do status do grupo BRF para Marfrig. Esta última vem aumentando sua participação na BRF desde que adquiriu uma participação minoritária em 2021, atualmente em 58,87%. Acreditamos que a proposta de incorporação total da BRF pela Marfrig, recém-aprovada pelos acionistas de ambas as empresas, demonstre o papel fundamental da BRF para a estratégia geral do grupo. Em 2024, a BRF representou mais de 70% do EBITDA da Marfrig, e esperamos que esse nível se mantenha em 2025.

Além disso, acreditamos que a potencial fusão fortalecerá a qualidade de crédito geral da BRF, uma vez que ela se beneficiará de uma maior diversificação geográfica e de portfólio, assumindo o mesmo risco de crédito que o grupo combinado. A BRF será absorvida pela MBRF após a conclusão da fusão, mas, por enquanto, reavaliamos seu status para o grupo de estrategicamente importante para *core*.

A incorporação final ainda depende da conclusão de etapas adicionais. Estas incluem a aprovação final pela autoridade antitruste brasileira e a conclusão do período relacionado ao direito de recesso para acionistas minoritários que não votaram a favor da fusão. Ainda assim, acreditamos que os riscos de a fusão não ocorrer são mínimos atualmente.

A incorporação ocorrerá por meio de troca de ações, na qual os acionistas minoritários da BRF trocarão uma ação da BRF por 0,8521 ação da Marfrig e, eventualmente, da empresa combinada MBRF. O acordo envolve pagamentos adicionais de dividendos para os acionistas que aceitarem a troca: R\$ 3,5 bilhões da BRF e R\$ 2,5 bilhões da Marfrig a serem pagos no terceiro trimestre de 2025, mas isso pode mudar dependendo do número de acionistas que optarem pelo direito de recesso.

Nosso rating da Marfrig já incorpora a consolidação total da BRF, dado o controle da primeira sobre a segunda. Portanto, esperamos que a futura empresa combinada MBRF Global Foods S.A. tenha o mesmo risco que a Marfrig tem atualmente.

Uma vez totalmente incorporada, esperamos que o acionista controlador da Marfrig, MMS S.A. (não avaliada), provavelmente detenha o controle da MBRF, e os termos e condições das dívidas da BRF e da Marfrig provavelmente estarão alinhados em termos de garantias, covenants e custos.

A rentabilidade ainda sólida sustentará os fluxos de caixa e a baixa alavancagem da BRF.

Embora o Brasil tenha sido declarado livre da gripe aviária para fins comerciais, alguns países, como a China, continuam impondo restrições às exportações brasileiras de aves, o que enfraqueceu os preços desde meados de maio. Ainda assim, o forte desempenho da divisão de alimentos processados, tanto no mercado interno quanto no externo, e a queda nos custos do milho e da soja devem permitir que a BRF mantenha margens em torno de 15% e EBITDA nominal em torno de R\$ 10 bilhões em 2025.

Com uma gestão prudente do capital de giro, apesar do potencial aumento dos estoques em meio às restrições às exportações, projetamos que o EBITDA se traduza em fluxos de caixa sólidos. Esperamos que o EBITDA seja mais do que suficiente para cobrir as despesas com juros (em torno de R\$ 2,7 bilhões), capex (R\$ 3,5 bilhões) e dividendos mais elevados decorrentes da transação (R\$ 3,5 bilhões). Também esperamos que a BRF mantenha uma baixa alavancagem, medida pela dívida ajustada sobre EBITDA, confortavelmente abaixo de 2,0x em 2025.

Não esperamos nenhum impacto significativo para a BRF com as tarifas de 50% previstas pelo governo dos EUA sobre proteínas em geral. No entanto, a forma como os fluxos comerciais se adaptarem poderá eventualmente ter impactos indiretos sobre preços e custos. Ainda assim, consideramos que a BRF tem uma boa folga em suas margens e métricas para suportar condições de mercado potencialmente mais fracas.

Perspectiva

A perspectiva estável reflete aquela dos ratings da Marfrig, uma vez que agora consideramos a BRF como uma subsidiária core, com ambas as entidades apresentando o mesmo risco de default. Também reflete nossa expectativa de que as recentes medidas de eficiência e redução da dívida da BRF, juntamente com uma abordagem prudente em relação a investimentos e dividendos, permitirão à empresa manter margens EBITDA consistentemente acima de 12% e dívida sobre EBITDA abaixo de 2,0x nos próximos 12 a 18 meses. Essas métricas indicam uma folga adequada para a rentabilidade e alavancagem, limitando o potencial de rebaixamento se as condições do setor se deteriorarem.

Cenário de rebaixamento

Poderíamos rebaixar os ratings da BRF se realizássemos a mesma ação nos ratings da Marfrig. Poderíamos revisar para baixo o SACP da BRF diante de um enfraquecimento das condições do setor, com o aumento da capacidade de processamento dos participantes resultando em excesso de oferta ou custos de insumos muito mais altos, criando margens distorcidas e voláteis, apesar das iniciativas de eficiência da empresa. Tais condições, combinadas com uma abordagem mais agressiva em relação a investimentos e dividendos, fariam com que a alavancagem se aproximasse ou excedesse 3x, enquanto a geração interna de caixa (FFO - *funds from operations*) sobre dívida permaneceria abaixo de 30% e o fluxo de caixa operacional livre (FOCF - *free operating cash flow*) ficaria pressionado ou até mesmo negativo.

Cenário de elevação

Uma elevação dos ratings da BRF dependeria da mesma ação na Marfrig. Poderemos revisar o SACP da BRF para cima nos próximos 12 a 18 meses se a empresa mantiver margens mais estáveis, em linha com nosso cenário-base. Nesse cenário, esperaríamos que a BRF gerenciasse dividendos e capex para manter a dívida sobre EBITDA abaixo de 2,0x, conforme medido por uma média móvel de três anos ao longo do curso normal do ciclo do setor.

Descrição da Empresa

A BRF é a terceira maior produtora e a maior exportadora de aves do mundo, com fábricas no Brasil, em outros países da América Latina e no Oriente Médio, além de centros de distribuição em todo o mundo. A empresa possui uma cadeia de produção verticalmente integrada e suas atividades incluem a criação de aves e suínos, a produção de ração animal, o abate e processamento de aves e suínos e a produção de alimentos (tipo commodity, refrigerados e processados de marca) para os setores de varejo e *food service*. A BRF também expandiu seu portfólio para novos segmentos, como pet food, ingredientes e proteínas alternativas. Suas ações são negociadas nas bolsas de valores de São Paulo e Nova York, e seus principais acionistas são a Marfrig (controladora com 58,87% das ações), a SALIC (11,3%) e o BTG Pactual (7,8%). Uma vez concluída a incorporação, a Marfrig deterá 100% de participação na BRF.

Nosso Cenário de Caso-Base

Premissas

- Crescimento do PIB do Brasil de 2,2% em 2025, 1,7% em 2026 e 2,1% em 2027;
- Inflação do Brasil de 5,1% em 2025, 4,5% em 2026 e 3,5% em 2027;
- Crescimento do PIB da Ásia-Pacífico de 3,8% em 2025, 3,7% em 2026 e 4,5% em 2027;
- Crescimento do PIB da Arábia Saudita de 3,5% em 2025, 4,2% em 2026 e 3,5% em 2027;
- Taxa de câmbio no final do período (Brasil) em cerca de R\$ 5,75-R\$ 5,90/US\$ 1 nos próximos anos;
- Crescimento da receita de 11% em 2025, 6,9% em 2026 e 7,1% em 2027, refletindo o crescimento do volume, preços favoráveis em todas as divisões e demanda sólida por produtos avícolas e suínos, bem como maior exposição a produtos alimentícios processados, que agregam maior valor;
- Preços médios do milho e da farinha de soja seguindo as curvas futuras da CBOT e as taxas de câmbio;

Ratings da BRF elevados de 'BB' para 'BB+' por status de grupo core da Marfrig Global Foods; perspectiva estável

- Capex de R\$ 3,5 bilhões por ano nos próximos dois anos;
- Pagamentos de dividendos de R\$ 3,5 bilhões em 2025, já considerando o pagamento devido pela incorporação com a Marfrig. Para os anos seguintes, projetamos pagamento entre R\$ 1,7 bilhão-R\$ 1,8 bilhão;
- Recompra de ações no valor de R\$ 200 milhões nos próximos dois anos; e
- Incorporamos o pagamento pelas aquisições recém-anunciadas da fábrica de alimentos processados na China (US\$43 milhões) e da participação de 26% na Addoha Poultry Co. (US\$84,3 milhões, dos quais BRF pagará 70%) em 2025.

Principais métricas

BRF S.A. – Resumo das projeções

Fim do período	31-dez-2021	31-dez-2022	31-dez-2023	31-dez-2024	31-dez-2025	31-dez-2026	31-dez-2027	31-dez-2028
R\$ milhões	2021a	2022a	2023a	2024a	2025e	2026f	2027f	2028f
Receita	48.343	54.250	53.822	61.379	68.168	72.857	78.064	81.620
Lucro bruto	12.397	11.083	11.700	18.755	19.391	19.834	20.507	22.430
EBITDA (reportado)	5.756	2.854	4.064	10.379	10.189	10.216	10.359	11.819
(+) Ajuste de arrendamento operacional	--	--	--	--	--	--	--	--
(+/-) Outros	(116)	895	(6)	38	(85)	(85)	(85)	(85)
EBITDA	5.641	3.749	4.058	10.417	10.104	10.131	10.274	11.734
(-) Juros-caixa pagos	(1.250)	(1.612)	(1.737)	(1.711)	(2.625)	(2.524)	(2.444)	(2.430)
(-) Imposto-caixa pago	--	--	--	--	--	--	--	--
(+/-) Outros	--	--	--	--	--	--	--	--
Geração interna de caixa (FFO - <i>funds from operations</i>)	4.390	2.137	2.322	8.706	7.478	7.608	7.829	9.304
EBIT	2.861	962	928	7.727	6.150	5.942	5.785	7.041
Despesa com juros	1.998	2.165	2.537	2.324	2.716	2.519	2.440	2.425
Fluxo de caixa operacional (OCF - <i>operating cash flow</i>)	3.600	2.975	4.120	11.576	7.082	7.389	7.947	9.496
Investimentos (capex)	2.738	2.747	2.192	2.230	3.466	3.466	3.466	3.466
Fluxo de caixa operacional livre (FOCF - <i>free operating cash flow</i>)	862	227	1.928	9.346	3.616	3.923	4.481	6.030
Dividendos	--	--	--	1.144	3.500	1.750	1.750	2.000
Recompra de ações (reportada)	266	7	--	1.288	200	200	200	200
Fluxo de caixa discricionário (DCF - <i>discretionary cash flow</i>)	596	220	1.928	6.914	(84)	1.973	2.531	3.830
Dívida (reportada)	25.456	23.517	20.096	20.741	20.063	20.063	20.063	20.063
(+) Passivos de arrendamentos	2.479	3.045	3.722	3.993	4.360	4.526	4.684	4.848
(+) Obrigações de benefícios pós-emprego	224	25	157	6	6	6	6	6
(-) Caixa acessível e investimentos líquidos	(8.323)	(8.956)	(10.033)	(12.383)	(12.059)	(12.449)	(13.371)	(15.565)
(+/-) Outros	2.902	2.389	2.223	1.431	1.431	1.431	1.431	1.431
Dívida	22.738	20.021	16.165	13.787	13.800	13.576	12.813	10.783
Patrimônio líquido	8.826	11.823	15.644	16.499	15.571	16.277	16.925	18.275
FOCF (ajustado pelo capex de arrendamento)	325	(951)	508	8.105	2.521	3.007	3.547	5.063
Despesa com juros (reportada)	1.941	2.072	2.480	2.290	2.682	2.485	2.406	2.391
Capex (reportado)	2.795	2.840	2.249	2.264	3.500	3.500	3.500	3.500
Caixa e investimentos de curto prazo (reportados)	7.876	8.549	9.713	12.059	12.059	12.449	13.371	15.565

Índices ajustados

Ratings da BRF elevados de 'BB' para 'BB+' por status de grupo core da Marfrig Global Foods; perspectiva estável

Dívida/EBITDA (x)	4,0	5,3	4,0	1,3	1,4	1,3	1,2	0,9
FFO/dívida (%)	19,3	10,7	14,4	63,1	54,2	56,0	61,1	86,3
Cobertura de juros caixa pelo FFO (x)	4,5	2,3	2,3	6,1	3,8	4,0	4,2	4,8
Cobertura de juros pelo EBITDA (x)	2,8	1,7	1,6	4,5	3,7	4,0	4,2	4,8
OCF/dívida (%)	15,8	14,9	25,5	84,0	51,3	54,4	62,0	88,1
FOCF/dívida (%)	3,8	1,1	11,9	67,8	26,2	28,9	35,0	55,9
DCF/dívida (%)	2,6	1,1	11,9	50,1	(0,6)	14,5	19,8	35,5
FOCF ajustado pelo capex de arrendamento/dívida (%)	1,4	(4,8)	3,1	58,8	18,3	22,2	27,7	47,0
Crescimento anual da receita (%)	22,5	12,2	(0,8)	14,0	11,1	6,9	7,1	4,6
Margem bruta (%)	25,6	20,4	21,7	30,6	28,4	27,2	26,3	27,5
Margem EBITDA (%)	11,7	6,9	7,5	17,0	14,8	13,9	13,2	14,4
Retorno sobre capital (%)	9,7	3,0	2,9	24,9	20,6	20,1	19,4	23,9
Retorno sobre ativos totais (%)	5,4	1,7	1,6	12,9	9,5	8,8	8,2	9,6
EBITDA/juros caixa (x)	4,5	2,3	2,3	6,1	3,8	4,0	4,2	4,8
Cobertura de juros-caixa pelo EBIT (x)	1,4	0,4	0,4	3,3	2,3	2,4	2,4	2,9
Dívida/dívida e patrimônio líquido (%)	72,0	62,9	50,8	45,5	47,0	45,5	43,1	37,1
Cobertura de encargos fixos da dívida (x)	2,8	1,7	1,6	4,5	2,9	4,0	4,2	4,8
Dívida/dívida e patrimônio líquido não depreciado (%)	72,0	62,9	50,8	45,5	47,0	45,5	43,1	37,1

*Todos os números foram ajustados pela S&P Global Ratings, exceto se apresentados como reportados. R: Realizado. E: Estimado. P: Projetado

Liquidez

Continuamos avaliando a liquidez da BRF como forte. A empresa tem um histórico de manutenção de uma posição de caixa sólida, que aumentou mais recentemente devido à geração de caixa mais robusta, encerrando março de 2025 em cerca de R\$ 13 bilhões e elevando o índice de fontes sobre usos para cerca de 1,75x para os próximos 12 a 24 meses.

As fontes de caixa da BRF excederiam confortavelmente os usos, mesmo que o EBITDA caísse 50%. Sua reserva é suficiente para cobrir vencimentos de dívidas de curto prazo, saídas regulares e sazonais de capital de giro, maiores capex e pagamentos de dividendos e recompras de ações. Acreditamos que a empresa teria margem para ajustar seus capex e pagamentos de dividendos em um cenário de estresse financeiro.

Principais fontes de liquidez

- Posição de caixa de R\$ 13 bilhões em 31 de março de 2025; e
- FFO caixa de cerca de R\$ 6,9 bilhões para os próximos 12 meses.

Principais usos de liquidez

- Dívida de curto prazo de R\$ 2,0 bilhões em 31 de março de 2025;
- Saídas de capital de giro de cerca de R\$ 1,3 bilhão nos próximos 12 meses após 31 de março de 2025;
- Capital de giro sazonal de R\$ 1 bilhão nos próximos 12 meses a partir de 31 de março de 2025;
- Capex de R\$ 3,5 bilhões para os próximos 12 meses após 31 de março de 2025;
- Distribuição de dividendos de R\$ 3,5 bilhões nos próximos 12 meses a partir de 31 de março de 2025; e

- Recompra de ações no valor de R\$ 200 milhões nos 12 meses a partir de 31 de março de 2025.

Análise de Cláusulas Contratuais Restritivas (*Covenants*)

A BRF não possui *covenants* financeiros em seus contratos de dívida.

Fatores Ambientais, Sociais e de Governança (ESG – *Environmental, Social, and Governance*)

Os fatores ambientais são uma consideração negativa em nossa análise de rating da BRF. A empresa, assim como seus pares, está exposta a riscos climáticos físicos, pois os custos com ração animal relacionados ao milho e à farinha de soja representam mais de um terço dos custos. Secas ou chuvas excessivas afetam recorrentemente a produção global de grãos e os volumes de colheita e, conseqüentemente, os preços dos grãos, tornando o EBITDA da empresa volátil.

Além disso, os fatores de governança são uma consideração moderadamente negativa em nossa análise da BRF. Os lucros têm sido muito voláteis na última década, aumentando a incerteza sobre a capacidade da BRF de mapear, abordar e mitigar os riscos do setor. Além disso, a empresa tem um histórico de ações coletivas e processos de inspeção, o que pode criar passivos futuros.

Ratings de Emissão – Análise de Recuperação

Ratings de emissão

	Valor da emissão	Vencimento	Rating de emissão	Rating de recuperação
BRF GmbH				
Notas <i>senior unsecured</i>	U\$ 500 milhões	Setembro de 2026	BB+	3(65%)

Principais fatores analíticos

Avaliamos a dívida *senior unsecured* da BRF em ‘BB+’, no mesmo nível de seu rating de crédito de emissor, dadas as nossas expectativas de uma recuperação significativa (50%-70%) em nosso cenário hipotético de default. A dívida da BRF consiste principalmente em linhas de capital de giro, empréstimos rurais, certificados de recebíveis agrícolas, debêntures e notas *senior unsecured*.

Em nosso cenário simulado, o default ocorreria em 2030, em razão de preços mais altos dos grãos por um período prolongado, choques de demanda por produtos avícolas e suínos e acesso mais restrito ao crédito. Esse cenário enfraqueceria os fluxos de caixa e a liquidez da BRF, levando a um potencial default. Também consideramos o cenário de default sob a premissa de continuidade das operações (*going concern*), no qual esperamos que a empresa seja reestruturada e continue operando em um cenário hipotético de falência.

Calculamos o valor da empresa (EV - *enterprise value*) utilizando um múltiplo de 5,5x aplicado a nosso EBITDA projetado de R\$ 3,6 bilhões, resultando em um EV bruto de R\$ 20 bilhões. O múltiplo de 5,5x é combinado, dado que a BRF não é um *player* exclusivo no setor de bens não

duráveis de marca, uma vez que tem exposição significativa a produtos agrícolas. A BRF garante integralmente as notas emitidas por sua subsidiária BRF GmbH.

Default simulado e premissas de avaliação

- Ano simulado do default: 2030
- EBITDA de emergência: R\$ 3,6 bilhões
- Múltiplo EV implícito: 5,5x
- EV bruto estimado na emergência: R\$ 20 bilhões

Estrutura de prioridade de pagamentos (waterfall)

- EV líquido após 5% de custos administrativos: R\$ 18,8 bilhões
- Dívida senior *secured*: R\$ 2,2 bilhões
- Dívida senior *unsecured*: R\$ 19,8 bilhões
- Expectativa de recuperação para a dívida *unsecured*: 50%-70% (estimativa arredondada: 65%)

Nota: Todos os montantes de dívida incluem seis meses de juros pré-petição.

Tabela de Classificação de Ratings

Rating de crédito de emissor em moeda estrangeira	BB+/Estável/--
Rating de crédito de emissor em moeda local	BB+/Estável/--
Rating de crédito de emissor na Escala Nacional Brasil	brAAA/Estável/--
Risco de negócio	Regular
Risco-país	Moderadamente alto
Risco da indústria	Baixo
Posição competitiva	Regular
Risco financeiro	Significativo
Fluxo de caixa/Alavancagem	Significativo
Âncora	bb
Diversificação/Efeito-portfólio	Neutra/Não diversificada
Estrutura de capital	Neutra
Política financeira	Neutra
Liquidez	Forte
Administração e governança	Moderadamente negativa
Análise de ratings comparáveis	Neutra
Perfil de crédito individual (SACP - stand-alone credit profile)	bb

Certos termos utilizados neste relatório, particularmente certos adjetivos usados para expressar nossa visão sobre os fatores que são relevantes para os ratings, têm significados específicos que lhes são atribuídos em nossos Critérios e, por isso, devem ser lidos em conjunto com tais Critérios. Consulte os Critérios de Rating em <https://disclosure.spglobal.com/ratings/pt/regulatory/ratings-criteria> para mais informações. As descrições de cada categoria de rating da S&P Global Ratings estão disponíveis nas “Definições de Ratings da S&P Global Ratings”, em <https://www.spglobal.com/ratings/pt/regulatory/content/ratings-definitions>. Informações detalhadas estão disponíveis aos assinantes do RatingsDirect no site www.capitaliq.com. Todos os ratings mencionados neste relatório são disponibilizados no site público da S&P Global Ratings em www.spglobal.com/ratings.

Critérios e Artigos Relacionados

Critérios

- [Princípios ambientais, sociais e de governança nos ratings de crédito](#), 10 de outubro de 2021.
- [Critério | Corporações | Geral: Metodologia corporativa: Índices e ajustes](#), 1 de abril de 2019.
- [Metodologia de ratings corporativos](#), 7 de janeiro de 2024.
- [Metodologia de ratings corporativos aplicada a setores específicos](#), 4 de abril de 2024.
- [Critério de ratings de recuperação para emissores corporativos avaliados em grau especulativo](#), 7 de dezembro de 2016.
- [Metodologia e premissas: Descritores de liquidez para emissores corporativos globais](#), 16 de dezembro de 2014.
- [Metodologia: Fatores de crédito relativos à administração e governança para entidades corporativas](#), 7 de janeiro de 2024.
- [Critério Geral: Metodologia e Premissas de Avaliação do Risco-País](#), 19 de novembro de 2013.
- [Metodologia: Risco da indústria](#), 19 de novembro de 2013.
- [Princípios dos ratings de crédito](#), 16 de fevereiro de 2011.
- [Metodologia de ratings de crédito nas escalas nacionais e regionais](#), 8 de junho de 2023.
- [Critério Geral: Metodologia de rating de grupo](#), 1 de julho de 2019.

Artigos

- [Definições de Ratings da S&P Global Ratings](#)
- [Tear Sheet: Marfrig Global Foods S.A.](#), 7 de julho de 2025
- [Boletim: Balanço da Marfrig Global Foods S.A. pode acomodar aquisição das ações restantes da BRF S.A.](#), 16 de maio de 2025
- [Ratings da BRF colocados em CreditWatch positivo por fusão planejada com a Marfrig Global Foods S.A.](#), 16 de maio de 2025
- [Perspectiva do rating na escala global da BRF alterada para positiva por expectativa de baixa alavancagem; ratings ‘BB’ e ‘brAAA’ reafirmados](#), 17 de dezembro de 2024

	Data de atribuição do rating inicial	Data da ação de rating anterior
BRF S.A.		
Rating de Crédito de Emissor		
Escala Nacional Brasil	4 de abril de 2012	16 de maio de 2025

Status do Endosso Europeu

O(s) rating(s) de crédito na escala global emitidos pelas afiliadas da S&P Global Ratings com sede nas seguintes jurisdições [Para ler mais, visite [Endorsement of Credit Ratings](#) (em inglês)] foram endossados na União Europeia e/ou no Reino Unido de acordo com as regulações aplicáveis às Agências de Ratings de Crédito (CRA – *Credit Rating Agencies*). **Nota:** Os endossos para os ratings de crédito na escala global atribuídos a Finanças Públicas dos Estados Unidos são realizados quando solicitados. Para verificar o status do endosso por rating de crédito, visite o website spglobal.com/ratings e busque pela entidade avaliada.

INFORMAÇÕES REGULATÓRIAS ADICIONAIS

Outros serviços fornecidos ao emissor

Não há outros serviços prestados a este emissor.

Atributos e limitações do rating de crédito

A S&P Global Ratings utiliza informações em suas análises de crédito provenientes de fontes consideradas confiáveis, incluindo aquelas fornecidas pelo emissor. A S&P Global Ratings não realiza auditorias ou quaisquer processos de *due diligence* ou de verificação independente da informação recebida do emissor ou de terceiros em conexão com seus processos de rating de crédito ou de monitoramento dos ratings atribuídos. A S&P Global Ratings não verifica a completude e a precisão das informações que recebe. A informação que nos é fornecida pode, de fato, conter imprecisões ou omissões que possam ser relevantes para a análise de crédito de rating.

Em conexão com a análise deste (s) rating (s) de crédito, a S&P Global Ratings acredita que há informação suficiente e de qualidade satisfatória de maneira a permitir-lhe ter uma opinião de rating de crédito. A atribuição de um rating de crédito para um emissor ou emissão pela S&P Global Ratings não deve ser vista como uma garantia da precisão, completude ou tempestividade da (i) informação na qual a S&P Global Ratings se baseou em conexão com o rating de crédito ou (ii) dos resultados que possam ser obtidos por meio da utilização do rating de crédito ou de informações relacionadas.

Fontes de informação

Para atribuição e monitoramento de seus ratings a S&P Global Ratings utiliza, de acordo com o tipo de emissor/emissão, informações recebidas dos emissores e/ou de seus agentes e conselheiros, inclusive, balanços financeiros auditados do Ano Fiscal, informações financeiras trimestrais, informações corporativas, prospectos e outros materiais oferecidos, informações históricas e projetadas recebidas durante as reuniões com a administração dos emissores, bem como os relatórios de análises dos aspectos econômico-financeiros (MD&A) e similares da entidade avaliada e/ou de sua matriz. Além disso, utilizamos informações de domínio público, incluindo informações publicadas pelos reguladores de valores mobiliários, do setor bancário, de seguros e ou outros reguladores, bolsas de valores, e outras fontes públicas, bem como de serviços de informações de mercado nacionais e internacionais.

Aviso de ratings ao emissor

O aviso da S&P Global Ratings para os emissores em relação ao rating atribuído é abordado na política "[Notificações ao Emissor \(incluindo Apelações\)](#)".

Frequência de revisão de atribuição de ratings

O monitoramento da S&P Global Ratings de seus ratings de crédito é abordado em:

- [Descrição Geral do Processo de Ratings de Crédito \(na seção de Regras, Procedimentos e Controles Internos\)](#)
- [Política de Monitoramento](#)

Conflitos de interesse potenciais da S&P Global Ratings

A S&P Global Ratings publica a lista de conflitos de interesse reais ou potenciais na seção "[Potenciais Conflitos de Interesse](https://www.spglobal.com/ratings/pt)", disponível em <https://www.spglobal.com/ratings/pt>.

Faixa limite de 5%

A S&P Global Ratings Brasil publica em seu [Formulário de Referência](https://www.spglobal.com/ratings/pt/regulatory/content/disclosures), disponível em <https://www.spglobal.com/ratings/pt/regulatory/content/disclosures>, o nome das entidades responsáveis por mais de 5% de suas receitas anuais.

As informações regulatórias (PCR - *Presentation of Credit Ratings* em sua sigla em inglês) da S&P Global Ratings são publicadas com referência a uma data específica, vigentes na data da última Ação de Rating de Crédito publicada. A S&P Global Ratings atualiza as informações regulatórias de um determinado Rating de Crédito a fim de incluir quaisquer mudanças em tais informações somente quando uma Ação de Rating de Crédito subsequente é publicada. Portanto, as informações regulatórias apresentadas neste relatório podem não refletir as mudanças que podem ocorrer durante o período posterior à publicação de tais informações regulatórias, mas que não estejam de outra forma associadas a uma Ação de Rating de Crédito. Observe que pode haver casos em que o PCR reflete uma versão atualizada do Modelo de Ratings em uso na data da última Ação de Rating de Crédito, embora o uso do Modelo de Ratings atualizado tenha sido considerado desnecessário para determinar esta Ação de Rating de Crédito. Por exemplo, isso pode ocorrer no caso de revisões baseadas em eventos (*event-driven*) em que o evento que está sendo avaliado é considerado irrelevante para aplicar a versão atualizada do Modelo de Ratings. Observe também que, de acordo com as exigências regulatórias aplicáveis, a S&P Global Ratings avalia o impacto de mudanças materiais nos Modelos de Ratings e, quando apropriado, emite Ratings de Crédito revisados se assim requerido pelo Modelo de Ratings atualizado.

Copyright © 2025 pela Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos os direitos reservados.

Nenhum conteúdo (incluindo-se ratings, análises e dados relativos a crédito, avaliações, modelos, software ou outras aplicações ou informações obtidas a partir destes) ou qualquer parte destas informações (Conteúdo) pode ser modificada, sofrer engenharia reversa, ser reproduzida ou distribuída de nenhuma forma, nem meio, nem armazenada em um banco de dados ou sistema de recuperação sem a prévia autorização por escrito da Standard & Poor's Financial Services LLC ou de suas afiliadas (coletivamente, S&P). O Conteúdo não deverá ser utilizado para nenhum propósito ilícito ou não autorizado. Nem a S&P, nem seus provedores externos, nem seus diretores, representantes, acionistas, empregados nem agentes (coletivamente, Partes da S&P) garantem a exatidão, completitude, tempestividade ou disponibilidade do Conteúdo. As Partes da S&P não são responsáveis por quaisquer erros ou omissões (por negligência ou não), independentemente da causa, pelos resultados obtidos mediante o uso de tal Conteúdo, ou pela segurança ou manutenção de quaisquer dados inseridos pelo usuário. O Conteúdo é oferecido "como ele é". AS PARTES DA S&P ISENTAM-SE DE QUALQUER E TODA GARANTIA EXPRESSA OU IMPLÍCITA, INCLUSIVE, MAS NÃO LIMITADA A QUAISQUER GARANTIAS DE COMERCIALIZAÇÃO, OU ADEQUAÇÃO A UM PROPÓSITO OU USO ESPECÍFICO, LIBERDADE DE FALHAS, ERROS OU DEFEITOS DE SOFTWARE, QUE O FUNCIONAMENTO DO CONTEÚDO SEJA ININTERRUPTO OU QUE O CONTEÚDO OPERE COM QUALQUER CONFIGURAÇÃO DE SOFTWARE OU HARDWARE. Em nenhuma circunstância, deverão as Partes da S&P ser responsabilizadas por nenhuma parte, por quaisquer danos, custos, despesas, honorários advocatícios, ou perdas diretas, indiretas, incidentais, exemplares, compensatórias, punitivas, especiais ou consequentes (incluindo-se, sem limitação, perda de renda ou lucros e custos de oportunidade ou perdas causadas por negligência) com relação a qualquer uso do Conteúdo aqui contido, mesmo se alertadas sobre sua possibilidade.

Parte do Conteúdo pode ter sido criado com o auxílio de uma ferramenta de inteligência artificial (IA). O Conteúdo Publicado criado ou processado usando IA é composto, revisado, editado e aprovado pela equipe da S&P.

Análises relacionadas a crédito e outras, incluindo ratings e as afirmações contidas no Conteúdo são declarações de opiniões na data em que foram expressas e não declarações de fatos. As opiniões da S&P, análises e decisões de reconhecimento de ratings (descritas abaixo) não são recomendações para comprar, reter ou vender quaisquer títulos ou tomar qualquer decisão de investimento e não abordam a adequação de quaisquer títulos. Após sua publicação, em qualquer maneira ou formato, a S&P não assume nenhuma obrigação de atualizar o Conteúdo. Não se deve depender do Conteúdo, e este não é um substituto das habilidades, julgamento e experiência do usuário, sua administração, funcionários, conselheiros e/ou clientes ao tomar qualquer decisão de investimento ou negócios. A S&P não atua como agente fiduciário nem como consultora de investimentos, exceto quando registrada como tal. Embora obtenha informações de fontes que considera confiáveis, a S&P não conduz auditoria nem assume qualquer responsabilidade de diligência devida (*due diligence*) ou de verificação independente de qualquer informação que receba. Publicações relacionadas a ratings de crédito podem ser divulgadas por diversos motivos que não dependem necessariamente de uma ação decorrente de um comitê de rating, incluindo-se, sem limitação, a publicação de uma atualização periódica de um rating de crédito e análises correlatas.

Até o ponto em que as autoridades reguladoras permitam a uma agência de rating reconhecer em uma jurisdição um rating atribuído em outra jurisdição para determinados fins regulatórios, a S&P reserva-se o direito de atribuir, retirar ou suspender tal reconhecimento a qualquer momento e a seu exclusivo critério. As Partes da S&P abdicam de qualquer obrigação decorrente da atribuição, retirada ou suspensão de um reconhecimento, bem como de qualquer responsabilidade por qualquer dano supostamente sofrido por conta disso.

A S&P mantém determinadas atividades de suas unidades de negócios separadas umas das outras a fim de preservar a independência e objetividade de suas respectivas atividades. Como resultado, certas unidades de negócios da S&P podem dispor de informações que não estão disponíveis às outras. A S&P estabeleceu políticas e procedimentos para manter a confidencialidade de determinadas informações que não são de conhecimento público recebidas no âmbito de cada processo analítico.

A S&P pode receber remuneração por seus ratings e certas análises, normalmente dos emissores ou subscritores dos títulos ou dos devedores. A S&P reserva-se o direito de divulgar seus pareceres e análises. A S&P disponibiliza suas análises e ratings públicos em seus websites www.spglobal.com/ratings/pt/ (gratuito) e www.ratingsdirect.com (por assinatura), e pode distribuí-los por outros meios, inclusive em suas próprias publicações ou por intermédio de terceiros redistribuidores. Informações adicionais sobre nossos honorários de rating estão disponíveis em www.spglobal.com/usratingsfees.

STANDARD & POOR'S, S&P e RATINGSDIRECT são marcas registradas da Standard & Poor's Financial Services LLC.

Research Update:

BRF S.A. Upgraded To 'BB+' From 'BB' On Core Group Status To Marfrig Global Foods, Outlook Stable

August 7, 2025

Rating Action Overview

- On Aug. 5, 2025, [BRF S.A.](#) and [Marfrig Global Foods S.A.](#) (global scale: BB+/Stable/--; national scale: brAAA/Stable/--) announced both of their shareholder assemblies had approved Marfrig's full incorporation of BRF.
- The upcoming full incorporation and ownership, coupled with the key role BRF has had for the consolidated group in terms of strategy and results, led us to reassess the subsidiary's group status as core (versus our previous view of strategically important). We now view BRF's credit quality as aligned with Marfrig's.
- As a result, on Aug. 7, 2025, we removed our issuer credit ratings on BRF from CreditWatch with positive implications and raised the ratings to 'BB+' from 'BB'. We also raised our issue ratings on the senior unsecured notes issued by BRF GmbH to 'BB+' from 'BB' and affirmed the recovery rating of '3' (65%). BRF's stand-alone credit profile (SACP) remains 'bb'. At the same time, we affirmed our 'brAAA' national scale rating on BRF.
- The stable outlook now reflects the one on Marfrig. We expect BRF to sustain leverage below 2.0x in the next two years despite higher dividends and capital expenditures, maintaining adequate cushion to face potentially weaker industry conditions.

Primary contact

Matheus H Cortes

Sao Paulo
55-11-3039-9775
matheus.cortes
@spglobal.com

Additional contacts

Flavia M Bedran

Sao Paulo
55-11-3039-9758
flavia.bedran
@spglobal.com

Giovanna Fruet

Sao Paulo
55-11-3818-4162
giovanna.fruet
@spglobal.com

Rating Action Rationale

The upgrade follows the change in our view of BRF's group status for Marfrig. Marfrig has been increasing its stake in BRF since it acquired a minority stake in 2021. It currently holds a 58.87% stake. We believe the proposed full incorporation of BRF by Marfrig just approved by both companies' shareholders shows the key role of BRF for the group's overall strategy. In 2024, BRF represented more than 70% of Marfrig's EBITDA, and we expect this to remain at the same level for 2025.

Furthermore, we believe the potential merger will strengthen BRF's overall credit quality as it will benefit from the broader geographic and portfolio diversification, bearing the same credit risk as

the combined group. BRF will eventually be absorbed by MBRF once the merger is concluded, but for now, we view its group status as core.

The final incorporation still depends on the conclusion of additional steps. Those include the final approval by the Brazilian antitrust authority and the conclusion of the period related to the withdrawal right for minority shareholders that did not vote in favor of the merger. Still, we believe the risks of the merger not happening are currently minimal.

The incorporation will happen through a share swap where BRF's minority shareholders will swap one share in BRF for a 0.8521 share in Marfrig, and eventually the combined company MBRF. The deal involves additional dividend payments for shareholders that accept the swap: Brazilian real (R\$) 3.5 billion from BRF and R\$2.5 billion from Marfrig to be paid in the fourth quarter of 2025, but that could change depending on the number of shareholders that choose the withdrawal right.

Our rating on Marfrig already incorporates its full consolidation of BRF, given the former's control of the latter. Therefore, we expect the future combined company MBRF Global Foods S.A. will carry the same risk as Marfrig does currently.

Once fully incorporated, we expect the owner of Marfrig, MMS S.A. (not rated), will likely control MBRF, and the terms and conditions for the debts at BRF and Marfrig will likely converge in terms of guarantees, covenants, and costs.

Still solid profitability will sustain cash flows and low leverage at BRF. Although Brazil has been declared free of bird flu for commercial purposes, some countries, like China, continue imposing restrictions on Brazilian poultry exports, which has weakened prices since mid-May. Still, strong performance in the processed food division, both domestically and in the external markets, and declining corn and soybean costs should allow BRF to keep margins around 15% and nominal EBITDA around R\$10 billion in 2025.

With prudent working capital management, despite the potential for higher inventories amid the export restrictions, we forecast EBITDA to translate to solid cash flows. We expect EBITDA to be more than enough to support interest expenses (at around R\$2.7 billion), capex (R\$3.5 billion), and higher dividends from the transaction (R\$ 3.5 billion). We also expect BRF to be able to maintain low leverage, measured as adjusted debt to EBITDA, comfortably below 2.0x in 2025.

We don't anticipate any material impact to BRF from the expected 50% tariffs from the U.S. government on protein in general. However, how trade flows adapt could eventually have indirect impacts on prices and costs. Still, we consider BRF has good cushion in its margins and metrics to support potentially weaker market conditions.

Outlook

The stable outlook reflects that on Marfrig, as we now view BRF as a core subsidiary, with both entities bearing the same default risk. It also reflects our expectation that BRF's recent efficiency measures and debt reduction, coupled with a prudent approach toward investments and dividends, will allow the company to maintain EBITDA margins consistently above 12% and debt to EBITDA below 2.0x in the next 12-18 months. These metrics indicate an adequate cushion to profitability and leverage, limiting potential downside if industry conditions deteriorate.

Downside scenario

We would downgrade BRF if we took the same action on Marfrig. We could revise downward BRF's SACP if we see weakening industry conditions, with players' increasing processing capacity

resulting in excess supply or much higher input costs creating distorted and volatile margins, despite the company's efficiency initiatives. Such conditions, coupled with a more aggressive approach to capex and dividends, would cause leverage to approach or exceed 3x, while funds from operations (FFO) to debt would remain below 30% and free operating cash flow (FOCF) would be pressured or even negative.

Upside scenario

An upgrade of BRF would depend on the same action on Marfrig. We could revise up BRF's SACP in the next 12-18 months if the company maintains more stable margins, in line with our base-case scenario. In such a scenario, we would expect BRF to manage dividends and capex to maintain debt to EBITDA below 2.0x, as measured by a three-year moving average over the normal course of the industry cycle.

Company Description

BRF is the world's third-largest poultry producer and largest poultry exporter, with production plants in Brazil, other Latin American countries, and the Middle East, along with distribution centers across the globe. The company has a vertically integrated production chain, and its activities include poultry and pig breeding, animal feed production, poultry and pork slaughtering and processing, and food production (commodity-type, refrigerated, and branded processed) for the retail and food service industries. BRF has also expanded its portfolio into new segments such as pet food, ingredients, and alternative proteins. Its shares are traded on the São Paulo and New York stock exchanges, and its main shareholders are Marfrig (the controlling shareholder with 58.87% of shares), SALIC (11.03%), and BTG Pactual (7.8%). Once the incorporation is completed, Marfrig will hold 100% of BRF.

Our Base-Case Scenario

Assumptions

- Brazil's GDP growing 2.2% in 2025, 1.7% in 2026, and 2.1% in 2027;
- Brazil's inflation of 5.1% in 2025, 4.5% in 2026, and 3.5% in 2027;
- Asia-Pacific's GDP growing 3.8% in 2025, 3.7% in 2026, and 4.5% in 2027;
- Saudi Arabia's GDP growing 3.5% in 2025, 4.2% in 2026, and 3.5% in 2027;
- End-of-period exchange rate (Brazil) at about R\$5.75-R\$5.90 per \$1 in the next few years;
- Revenue growth of 11% in 2025, 6.9% in 2026, and 7.1% in 2027, reflecting volume growth, supportive prices in all divisions, and solid demand for poultry and pork products, as well as increasing exposure to processed food products that carries higher added value;
- Average corn and soybean meal prices following the CBOT future curves and foreign exchange rates;
- Capex of R\$3.5 billion per year in the next two years;
- Dividend payments of R\$3.5 billion in 2025, already considering the payout due for the incorporation with Marfrig. For following years, we forecast a payout about R\$1.7 billion-R\$ 1.8 billion;

BRF S.A. Upgraded To 'BB+' From 'BB' On Core Group Status To Marfrig Global Foods, Outlook Stable

- Share repurchases of R\$200 million in the following two years; and
- We incorporate the payment for the recent announced acquisitions of the processed food plant in China (US\$43 million) and the 26% share in Addoha Poultry Co. (US\$84.3 million, of which BRF will pay 70%) in 2025.

Key metrics

BRF S.A.--Forecast summary

Period ending	Dec-31-2021	Dec-31-2022	Dec-31-2023	Dec-31-2024	Dec-31-2025	Dec-31-2026	Dec-31-2027	Dec-31-2028
(Mil. BRL)	2021a	2022a	2023a	2024a	2025e	2026f	2027f	2028f
Revenue	48,343	54,250	53,822	61,379	68,168	72,857	78,064	81,620
Gross profit	12,397	11,083	11,700	18,755	19,391	19,834	20,507	22,430
EBITDA (reported)	5,756	2,854	4,064	10,379	10,189	10,216	10,359	11,819
Plus: Operating lease adjustment (OLA) rent	--	--	--	--	--	--	--	--
Plus/(less): Other	(116)	895	(6)	38	(85)	(85)	(85)	(85)
EBITDA	5,641	3,749	4,058	10,417	10,104	10,131	10,274	11,734
Less: Cash interest paid	(1,250)	(1,612)	(1,737)	(1,711)	(2,625)	(2,524)	(2,444)	(2,430)
Less: Cash taxes paid	--	--	--	--	--	--	--	--
Plus/(less): Other	--	--	--	--	--	--	--	--
Funds from operations (FFO)	4,390	2,137	2,322	8,706	7,478	7,608	7,829	9,304
EBIT	2,861	962	928	7,727	6,150	5,942	5,785	7,041
Interest expense	1,998	2,165	2,537	2,324	2,716	2,519	2,440	2,425
Cash flow from operations (CFO)	3,600	2,975	4,120	11,576	7,082	7,389	7,947	9,496
Capital expenditure (capex)	2,738	2,747	2,192	2,230	3,466	3,466	3,466	3,466
Free operating cash flow (FOCF)	862	227	1,928	9,346	3,616	3,923	4,481	6,030
Dividends	--	--	--	1,144	3,500	1,750	1,750	2,000
Share repurchases (reported)	266	7	--	1,288	200	200	200	200
Discretionary cash flow (DCF)	596	220	1,928	6,914	(84)	1,973	2,531	3,830
Debt (reported)	25,456	23,517	20,096	20,741	20,063	20,063	20,063	20,063
Plus: Lease liabilities debt	2,479	3,045	3,722	3,993	4,360	4,526	4,684	4,848
Plus: Pension and other postretirement debt	224	25	157	6	6	6	6	6

BRF S.A. Upgraded To 'BB+' From 'BB' On Core Group Status To Marfrig Global Foods, Outlook Stable

BRF S.A.--Forecast summary

Less: Accessible cash and liquid Investments	(8,323)	(8,956)	(10,033)	(12,383)	(12,059)	(12,449)	(13,371)	(15,565)
Plus/(less): Other	2,902	2,389	2,223	1,431	1,431	1,431	1,431	1,431
Debt	22,738	20,021	16,165	13,787	13,800	13,576	12,813	10,783
Equity	8,826	11,823	15,644	16,499	15,571	16,277	16,925	18,275
FOCF (adjusted for lease capex)	325	(951)	508	8,105	2,521	3,007	3,547	5,063
Interest expense (reported)	1,941	2,072	2,480	2,290	2,682	2,485	2,406	2,391
Capex (reported)	2,795	2,840	2,249	2,264	3,500	3,500	3,500	3,500
Cash and short- term investments (reported)	7,876	8,549	9,713	12,059	12,059	12,449	13,371	15,565
Adjusted ratios								
Debt/EBITDA (x)	4.0	5.3	4.0	1.3	1.4	1.3	1.2	0.9
FFO/debt (%)	19.3	10.7	14.4	63.1	54.2	56.0	61.1	86.3
FFO cash interest coverage (x)	4.5	2.3	2.3	6.1	3.8	4.0	4.2	4.8
EBITDA interest coverage (x)	2.8	1.7	1.6	4.5	3.7	4.0	4.2	4.8
CFO/debt (%)	15.8	14.9	25.5	84.0	51.3	54.4	62.0	88.1
FOCF/debt (%)	3.8	1.1	11.9	67.8	26.2	28.9	35.0	55.9
DCF/debt (%)	2.6	1.1	11.9	50.1	(0.6)	14.5	19.8	35.5
Lease capex- adjusted FOCF/debt (%)	1.4	(4.8)	3.1	58.8	18.3	22.2	27.7	47.0
Annual revenue growth (%)	22.5	12.2	(0.8)	14.0	11.1	6.9	7.1	4.6
Gross margin (%)	25.6	20.4	21.7	30.6	28.4	27.2	26.3	27.5
EBITDA margin (%)	11.7	6.9	7.5	17.0	14.8	13.9	13.2	14.4
Return on capital (%)	9.7	3.0	2.9	24.9	20.6	20.1	19.4	23.9
Return on total assets (%)	5.4	1.7	1.6	12.9	9.5	8.8	8.2	9.6
EBITDA/cash interest (x)	4.5	2.3	2.3	6.1	3.8	4.0	4.2	4.8
EBIT interest coverage (x)	1.4	0.4	0.4	3.3	2.3	2.4	2.4	2.9
Debt/debt and equity (%)	72.0	62.9	50.8	45.5	47.0	45.5	43.1	37.1
Debt fixed- charge coverage (x)	2.8	1.7	1.6	4.5	2.9	4.0	4.2	4.8

BRF S.A.--Forecast summary

Debt/debt and undepreciated equity (%)	72.0	62.9	50.8	45.5	47.0	45.5	43.1	37.1
--	------	------	------	------	------	------	------	------

All figures are adjusted by S&P Global Ratings, unless stated as reported. a--Actual. e--Estimate. f--Forecast. R\$--Brazilian real.

Liquidity

We continue to view BRF's liquidity as strong. The company has a track record of maintaining a solid cash position, which increased more recently due to stronger cash generation, ending March 2025 with close to R\$13 billion and pushing up its sources over uses to around 1.75x for the next 12-24 months.

BRF's sources of cash would comfortably exceed uses even if EBITDA were to fall by 50%. Its cushion is sufficient to cover short-term debt maturities, regular and seasonal working capital outflows, higher capex and dividend payments, and share repurchases. We believe the company would have room to adjust its capex and dividend payouts in a distress scenario.

Principal liquidity sources	Principal liquidity uses
• Cash position of R\$13 billion as of March 31, 2025; and • Cash FFO of about R\$6.9 billion for the next 12 months.	• Short-term debt of R\$2.0 billion as of March 31, 2025; • Working capital outflows of about R\$1.3 billion in the next 12 months after March 31, 2025; • Seasonal working capital of R\$1 billion in the next 12 months from March 31, 2025; • Capex of R\$3.5 billion for the next 12 months after March 31, 2025; • Dividend distribution of R\$3.5 billion in the next 12 months from March 31, 2025; and • Share repurchases of R\$200 million for the next 12 months from March 31, 2025.

Covenants

BRF doesn't have any financial covenants in place for its outstanding debt.

Environmental, Social, And Governance

Environmental factors are a negative consideration in our credit rating analysis of BRF. The company, like its peers, is exposed to physical climate risks because animal feed costs related to corn and soybean meal represent over one-third of costs. Drought or excess rain recurrently affect global grain production and harvest volumes and consequently grain prices, making the company's EBITDA volatile.

In addition, governance factors are a moderately negative consideration in our analysis of BRF. Earnings have been very volatile over the past decade, raising uncertainty about BRF's ability to map, address, and mitigate industry risks. In addition, the company has a history of class action and inspection suits, which could create future liabilities.

Issue Ratings--Recovery Analysis

Key analytical factors

We rate BRF's senior unsecured debt 'BB+', the same as the issuer credit rating, given our expectations of a meaningful recovery (50%-70%) in our hypothetical default scenario. BRF's debt mainly consists of working capital lines, rural loans, agricultural receivables certificates, debentures, and unsecured notes.

Our estimated default scenario occurs in 2030 and incorporates higher grain prices for a prolonged period, demand shocks for poultry and pork products, and tighter access to credit. This scenario would erode BRF's cash flows and liquidity, leading to a potential default.

We also consider the default scenario under a going-concern basis, in which we expect the company to be restructured and continue to operate in a hypothetical bankruptcy. We calculate the company's value using a multiple of 5.5x over our projected emergence EBITDA of R\$3.6 billion, leading to a gross enterprise value of R\$20 billion. The 5.5x multiple is blended, given that BRF is not a pure player in the branded nondurables industry since it has significant exposure to agricultural commodity products. BRF fully guarantees notes issued by its subsidiary [BRF GmbH](#).

Simulated default assumptions

- Simulated year of default: 2030
- EBITDA at emergence: R\$3.6 billion
- Implied enterprise value multiple: 5.5x
- Estimated gross enterprise value at emergence: R\$20 billion

Simplified waterfall

- Net enterprise value after 5% administrative costs: R\$18.8 billion
- Senior secured debt: R\$2.2 billion
- Senior unsecured debt: R\$19.8 billion
- Recovery expectations for the unsecured debt: 50%-70% (rounded estimate: 65%)

Rating Component Scores

Rating Component Scores

Component		
Foreign currency issuer credit rating		BB+/Stable/--
Local currency issuer credit rating		BB+/Stable/--
Business risk		Fair
Country risk		Moderately high risk
Industry risk		Low risk
Competitive position		Fair
Financial risk		Significant
Cash flow/leverage		Significant
Anchor		bb
Modifiers		
Diversification/portfolio effect		Neutral/Undiversified
Capital structure		Neutral
Financial policy		Neutral
Liquidity		Strong
Management and governance		Moderately negative
Comparable rating analysis		Neutral
Stand-alone credit profile		bb

Related Criteria

- [Criteria | Corporates | General: Sector-Specific Corporate Methodology](#), July 7, 2025
- [Criteria | Corporates | General: Methodology: Management And Governance Credit Factors For Corporate Entities](#), Jan. 7, 2024
- [Criteria | Corporates | General: Corporate Methodology](#), Jan. 7, 2024
- [General Criteria: National And Regional Scale Credit Ratings Methodology](#), June 8, 2023
- [General Criteria: Environmental, Social, And Governance Principles In Credit Ratings](#), Oct. 10, 2021
- [General Criteria: Group Rating Methodology](#), July 1, 2019
- [Criteria | Corporates | General: Corporate Methodology: Ratios And Adjustments](#), April 1, 2019
- [Criteria | Corporates | General: Recovery Rating Criteria For Speculative-Grade Corporate Issuers](#), Dec. 7, 2016
- [Criteria | Corporates | General: Methodology And Assumptions: Liquidity Descriptors For Global Corporate Issuers](#), Dec. 16, 2014
- [General Criteria: Methodology: Industry Risk](#), Nov. 19, 2013
- [General Criteria: Country Risk Assessment Methodology And Assumptions](#), Nov. 19, 2013
- [General Criteria: Principles Of Credit Ratings](#), Feb. 16, 2011

Related Research

- [Marfrig Global Foods S.A.](#), July 7, 2025
- [Marfrig Global Foods S.A.'s Balance Sheet Can Withstand Its Acquisition Of The Remaining Shares In BRF S.A.](#), May 16, 2025
- [BRF S.A. 'BB' Ratings Placed On CreditWatch Positive On Planned Merger With Marfrig Global Foods S.A.](#), May 16, 2025
- [BRF S.A. Outlook Revised To Positive On Expected Low Leverage; 'BB' And 'brAAA' Ratings Affirmed](#), Dec. 17, 2024

Ratings List

Ratings list		
Upgraded; Outlook Action		
	To	From
BRF S.A.		
Issuer Credit Rating	BB+/Stable/--	BB/Watch Pos/--
Foreign Currency	BB+/Stable/--	BB/Watch Pos/--
BRF GmbH		
Senior Unsecured	BB+	BB/Watch Pos
Ratings Affirmed		
BRF S.A.		
Issuer Credit Rating		
Brazil National Scale	brAAA/Stable/--	
Recovery Ratings Unchanged		
BRF GmbH		
Recovery Rating	3(65%)	

Certain terms used in this report, particularly certain adjectives used to express our view on rating relevant factors, have specific meanings ascribed to them in our criteria, and should therefore be read in conjunction with such criteria. Please see Ratings Criteria at <https://disclosure.spglobal.com/ratings/en/regulatory/ratings-criteria> for further information. A description of each of S&P Global Ratings' rating categories is contained in "S&P Global Ratings Definitions" at <https://disclosure.spglobal.com/ratings/en/regulatory/article/-/view/sourceId/504352>. Complete ratings information is available to RatingsDirect subscribers at www.capitaliq.com. All ratings referenced herein can be found on S&P Global Ratings' public website at www.spglobal.com/ratings.

Copyright © 2025 by Standard & Poor's Financial Services LLC. All rights reserved.

No content (including ratings, credit-related analyses and data, valuations, model, software or other application or output therefrom) or any part thereof (Content) may be modified, reverse engineered, reproduced or distributed in any form by any means, or stored in a database or retrieval system, without the prior written permission of Standard & Poor's Financial Services LLC or its affiliates (collectively, S&P). The Content shall not be used for any unlawful or unauthorized purposes. S&P and any third-party providers, as well as their directors, officers, shareholders, employees or agents (collectively S&P Parties) do not guarantee the accuracy, completeness, timeliness or availability of the Content. S&P Parties are not responsible for any errors or omissions (negligent or otherwise), regardless of the cause, for the results obtained from the use of the Content, or for the security or maintenance of any data input by the user. The Content is provided on an "as is" basis. S&P PARTIES DISCLAIM ANY AND ALL EXPRESS OR IMPLIED WARRANTIES, INCLUDING, BUT NOT LIMITED TO, ANY WARRANTIES OF MERCHANTABILITY OR FITNESS FOR A PARTICULAR PURPOSE OR USE, FREEDOM FROM BUGS, SOFTWARE ERRORS OR DEFECTS, THAT THE CONTENT'S FUNCTIONING WILL BE UNINTERRUPTED OR THAT THE CONTENT WILL OPERATE WITH ANY SOFTWARE OR HARDWARE CONFIGURATION. In no event shall S&P Parties be liable to any party for any direct, indirect, incidental, exemplary, compensatory, punitive, special or consequential damages, costs, expenses, legal fees, or losses (including, without limitation, lost income or lost profits and opportunity costs or losses caused by negligence) in connection with any use of the Content even if advised of the possibility of such damages.

Some of the Content may have been created with the assistance of an artificial intelligence (AI) tool. Published Content created or processed using AI is composed, reviewed, edited, and approved by S&P personnel.

Credit-related and other analyses, including ratings, and statements in the Content are statements of opinion as of the date they are expressed and not statements of fact. S&P's opinions, analyses and rating acknowledgment decisions (described below) are not recommendations to purchase, hold, or sell any securities or to make any investment decisions, and do not address the suitability of any security. S&P assumes no obligation to update the Content following publication in any form or format. The Content should not be relied on and is not a substitute for the skill, judgment and experience of the user, its management, employees, advisors and/or clients when making investment and other business decisions. S&P does not act as a fiduciary or an investment advisor except where registered as such. While S&P has obtained information from sources it believes to be reliable, S&P does not perform an audit and undertakes no duty of due diligence or independent verification of any information it receives. Rating-related publications may be published for a variety of reasons that are not necessarily dependent on action by rating committees, including, but not limited to, the publication of a periodic update on a credit rating and related analyses.

To the extent that regulatory authorities allow a rating agency to acknowledge in one jurisdiction a rating issued in another jurisdiction for certain regulatory purposes, S&P reserves the right to assign, withdraw or suspend such acknowledgment at any time and in its sole discretion. S&P Parties disclaim any duty whatsoever arising out of the assignment, withdrawal or suspension of an acknowledgment as well as any liability for any damage alleged to have been suffered on account thereof.

S&P keeps certain activities of its business units separate from each other in order to preserve the independence and objectivity of their respective activities. As a result, certain business units of S&P may have information that is not available to other S&P business units. S&P has established policies and procedures to maintain the confidentiality of certain non-public information received in connection with each analytical process.

S&P may receive compensation for its ratings and certain analyses, normally from issuers or underwriters of securities or from obligors. S&P reserves the right to disseminate its opinions and analyses. S&P's public ratings and analyses are made available on its Web sites, www.spglobal.com/ratings (free of charge), and www.ratingsdirect.com (subscription), and may be distributed through other means, including via S&P publications and third-party redistributors. Additional information about our ratings fees is available at www.spglobal.com/usratingsfees.

STANDARD & POOR'S, S&P and RATINGSDIRECT are registered trademarks of Standard & Poor's Financial Services LLC.