

### Localização estratégica e desvalorização cambial mostram seus efeitos

A Fertilizantes Heringer anunciou o resultado de suas operações relativas ao 4T13 e ao ano de 2013. No trimestre e em comparação ao 4T12, a companhia demonstrou receita líquida de R\$ 1.683 milhões - queda de 5,1%, CPV de R\$ 1.448 milhões - queda de 5,2%, com margem bruta de R\$ 234 milhões, o que representa, alta de 0,1 p.p.

O EBITDA do período foi de R\$ 117 milhões, 18,4% inferior ao 4T12 (R\$ 144 milhões), gerando queda de 1,1 p.p. nessa margem. A companhia apresentou lucro líquido de R\$ 19 milhões ante R\$ 48 milhões A/A, queda de 59,5%, demonstrando um trimestre significativamente mais fraco em relação ao 4T12, principalmente em função de efeitos cambiais.

No ano, a receita líquida foi de R\$ 5.428 milhões, valor 1,8% superior ao registrado A/A; o CPV apresentou saldo de R\$ 4.777 milhões, com ligeiro aumento de 0,6% em relação a 2012, porém, representando redução de 1,1 p.p. frente a receita líquida. A margem bruta foi ampliada de 10,9% para 12,2%, alta de 1,3 p.p.

Com EBITDA de R\$ 268 milhões – 8,6% superior ao de 2012 – a margem deste indicador foi levemente ampliada em 0,3 p.p. A empresa apresentou prejuízo de R\$ 34 milhões ante prejuízo de R\$ 2 milhões em 2012, aumento de 1.274,9% A/A.

**Volume entregue:** O volume entregue pela empresa no 4T13 foi de 1.624,5 mil toneladas, 3,8% superior ao mesmo período do ano anterior. No ano, o volume total entregue foi de 5.041,2 mil toneladas, 41,0 mil toneladas superior ao volume de 2012, o que corresponde à alta de apenas 0,8%, enquanto a média do mercado foi a alta de 5,2%.

**Produtos especiais:** Esses produtos vêm apresentando participação crescente nos volumes totais da companhia, incrementando suas margens. Nesse sentido, foram entregues 541,0 mil toneladas desse produto no 4T13 ante 513,4 mil toneladas no 4T12, aumento de 5,4% A/A e 1.841,5 mil toneladas no ano ante 1.824,2 mil toneladas em 2012, aumento de 0,9%, aumentos praticamente anulados pela perda de *market share* da companhia.

**Base de clientes e Market share:** Em 2013, o número de clientes atingiu 47.841, tendo o *market share* caído de 16,9% em 2012 para 16,2% em 2013, em virtude da menor participação nas vendas para a cultura de soja e menor demanda na de café.

**Relações de trocas:** As relações de trocas de *commodities* agrícolas por fertilizantes, com base nos níveis estabelecidos em 2009, continuam mostrando-se favoráveis ao produtor, sendo parcialmente compensadas pela alta das cotações das *commodities* e elevação do câmbio. No período 2009/2013, essa relação caiu, aproximadamente, de 19 para 14 sacas por tonelada de soja, de 60 para 56 no milho, de 24 para 18 na cana, mantendo-se estável na média para o café.

R\$ milhões	4T13	T/T	A/A	2013	A/A
Receita Líquida	1.683	-4,9%	-5,1%	5.428	1,8%
Lucro Bruto	234	8,4%	-4,4%	651	12,0%
Margem Bruta (%)	13,9%	1,7 p.p.	0,1 p.p.	12,2%	1,3 p.p.
EBITDA	117	18,4%	-18,4%	268	8,6%
Margem EBITDA (%)	7,0%	1,4 p.p.	-1,1 p.p.	4,9%	0,3 p.p.
Lucro Líquido	19	-15,9%	-59,5%	-34	1274,9%
Margem Líquida	1,1%	-0,2 p.p.	-1,5 p.p.	-0,62%	-0,6 p.p.

Fonte: Fertilizantes Heringer e BB Investimentos

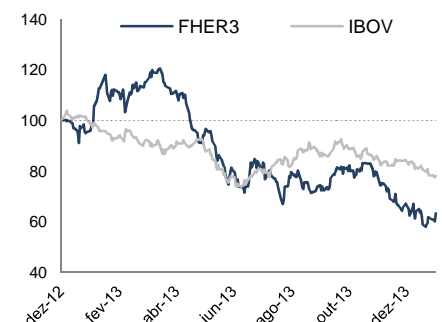
### Commodities - Agronegócios

13 de março de 2014

Nataniel Cezimbra, CNPI  
[nataniel.cezimbra@bb.com.br](mailto:nataniel.cezimbra@bb.com.br)

Márcio de Carvalho Montes  
[mcmontes@bb.com.br](mailto:mcmontes@bb.com.br)

FHER3		-
Preço em 30/12/2013 (R\$)	7,00	
Preço para 12/2014 (R\$)		Em revisão
Upside	-	
Market Cap (R\$ milhões)	339,3	
Varição 1 mês	-15,7%	
Varição 12 meses	-32,8%	
Varição 2013	-32,8%	
Mín. 52 sem.	5,90	
Máx. 52 sem.	13,20	



Fonte: Bloomberg e BB Investimentos

**Considerações:** As demandas de última hora da cultura da soja pelo mercado proporcionaram a recuperação das entregas dessa cultura no portfólio da companhia. Este fato demonstra a necessidade de expansão de sua rede de distribuição, de forma a manter consistência de entregas durante o ano, acompanhando as evoluções do mercado. A gradual redução do *market share* da companhia reforça essa visão (17,2% em 2011, 16,9% em 2012 e 16,2% em 2013), ensejando uma eventual revisão do mix de produtos da companhia em função das demandas globais de commodities. As relações de trocas também corroboram esta visão pois, além se apresentarem-se, em grande parte, favoráveis aos produtores, pressionando as margens da companhia, os destaques de entregas - milho, café e cana - apresentaram baixo desempenho na evolução de suas cotações, o que também afetou a rentabilidade dessas relações. Embora a companhia tenha conseguido redução de 52,5% em seu resultado financeiro líquido (R\$ 47 milhões em 2013 ante R\$ 99 milhões em 2012), a elevação de 105,0% (cerca de R\$ 116 milhões) em sua variação cambial líquida encobriu os esforços da administração e ainda gerou perda líquida de R\$ 64 milhões na composição dessas duas rubricas, grande parte devido à variação cambial ocorrida no 4T13. Caso considerada a redução do resultado financeiro líquido e a proporcionalidade da variação cambial líquida em relação a 2012, a companhia apresentaria resultado positivo de cerca de R\$ 133 milhões em 2013 (30,4% sobre o patrimônio líquido, de R\$ 437 milhões).

### Informações Relevantes

Este relatório foi produzido pelo BB-Banco de Investimento S.A. As informações e opiniões aqui contidas foram consolidadas ou elaboradas com base em informações obtidas de fontes, em princípio, fidedignas e de boa-fé. Entretanto, o BB-BI não declara nem garante, expressa ou tacitamente, que essas informações sejam imparciais, precisas, completas ou corretas. Todas as recomendações e estimativas apresentadas derivam do julgamento de nossos analistas e podem ser alternadas a qualquer momento sem aviso prévio, em função de mudanças que possam afetar as projeções da empresa. Este material tem por finalidade apenas informar e servir com instrumento que auxilie a tomada de decisão de investimento. Não é, e não deve ser interpretado como uma oferta ou solicitação de oferta para comprar ou vender quaisquer títulos e valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros. É vedada a reprodução, distribuição ou publicação deste material, integral ou parcialmente, para qualquer finalidade.

Nos termos do art. 18 da ICVM 483, o BB - Banco de Investimento S.A declara que:

1 - A instituição pode ser remunerada por serviços prestados ou possuir relações comerciais com a(s) empresa(s) analisada(s) neste relatório ou com pessoa natural ou jurídica, fundo ou universalidade de direitos, que atue representando o mesmo interesse dessa(s) empresa(s); o Conglomerado Banco do Brasil S.A pode ser remunerado por serviços prestados ou possuir relações comerciais com a(s) empresa(s) analisada(s) neste relatório, ou com pessoa natural ou jurídica, fundo ou universalidade de direitos, que atue representando o mesmo interesse dessa(s) empresa(s).

2 - A instituição pode possuir participação acionária direta ou indireta, igual ou superior a 1% do capital social da(s) empresa(s) analisada(s), mas poderá adquirir, alienar ou intermediar valores mobiliários da empresa(s) no mercado; o Conglomerado Banco do Brasil S.A pode possuir participação acionária direta ou indireta, igual ou superior a 1% do capital social da(s) empresa(s) analisada(s), e poderá adquirir, alienar e intermediar valores mobiliários da(s) empresa(s) no mercado.

### Informações Relevantes – Analistas

O(s) analista(s) de investimento, ou de valores mobiliários, envolvido(s) na elaboração deste relatório (“Analistas de investimento”), declara(m) que:

1 - As recomendações contidas neste refletem exclusivamente suas opiniões pessoais sobre a companhia e seus valores mobiliários e foram elaboradas de forma independente e autônoma, inclusive em relação ao BB-Banco de Investimento S.A e demais empresas do Grupo.

2 – Sua remuneração é integralmente vinculada às políticas salariais do Banco do Brasil S.A. e não recebem remuneração adicional por serviços prestados para o emissor objeto do relatório de análise ou pessoas a ele ligadas.

Analista	Itens		
	3	4	5
Nataniel Cezimbra	-	-	-
Márcio de Carvalho Montes	-	-	-

3 – O(s) analista(s) de investimentos, seus cônjuges ou companheiros, detêm, direta ou indiretamente, em nome próprio ou de terceiros, ações e/ou outros valores mobiliários de emissão das companhias objeto de sua análise.

4 – Os analistas de investimento, seus cônjuges ou companheiros, possuem, direta ou indiretamente, qualquer interesse financeiro em relação à companhia emissora dos valores mobiliários analisados neste relatório.

5 – O(s) analista(s) de investimento tem vínculo com pessoa natural que trabalha para o emissor objeto do relatório de análise.

### Administração

**Diretor**

Sandro Kohler Marcondes pesquisa@bb.com.br

**Gerente-Executivo**

Eduardo César do Nascimento pesquisa@bb.com.br

### Equipe de Pesquisa

**Gerente** - Nataniel Cezimbra nataniel.cezimbra@bb.com.br

**Renda Variável**

**Bancos e Serviços Financeiros**

Nataniel Cezimbra nataniel.cezembra@bb.com.br  
 Carlos Daltozo daltozo@bb.com.br

**Commodities**

Nataniel Cezimbra nataniel.cezembra@bb.com.br  
 Victor Penna victor.penna@bb.com.br  
 Luciana de Carvalho luciana\_cvl@bb.com.br  
 Márcio de Carvalho Montes mcmontes@bb.com.br

**Consumo**

Maria Paula Cantusio paulacantusio@bb.com.br

**Imobiliário**

Wesley Bernabé wesley.bernabe@bb.com.br

**Indústrias, Transportes e Small Caps**

Mário Bernardes Junior mariobj@bb.com.br  
 Gabriela Cortez gabrielaecortez@bb.com.br

**Infraestrutura e Concessões**

Renato Hallgren renatoh@bb.com.br

**Renda Fixa e Estratégia de Mercado**

Hamilton Moreira Alves hmoreira@bb.com.br  
 Andre Ferreira andre.ferreira@bb.com.br  
 Renato Odo renato.odo@bb.com.br

### Equipe de Vendas

**Atacado** bb.distribuicao@bb.com.br

**Varejo** acoes@bb.com.br

**Gerente** - Cleber Aguiar

**Gerente** - Marconi Maciel

Antonio Lima  
 Bruno Finotello  
 João Carlos Floriano  
 Marcela Andressa Pereira  
 Paulo Arruda  
 Thiago Cogo Pires  
 Viviane Ferro Candelária  
 Wagner Silveira Neustaedter

**Distribuição e varejo**  
 Mário Francisco D'Amico  
 Márcio Carvalho José

### BB Securities

4th Floor, Pinnars Hall – 105-108 Old Broad St.  
 London EC2N 1ER - UK  
 +44 207 7960836 (facsimile)

**Managing Director**

Vinicius Balbino Bouhid +44 (207) 3675801

**Deputy Managing Director**

Renato Bezerra +44 (207) 3675802

**Director of Sales Trading**

Boris Skulczuk +44 (207) 3675831

**Head of Sales**

Nick Demopoulos +44 (207) 3675832

**Institutional Sales**

Annabela Garcia +44 (207) 3675853  
 Melton Plumber +44 (207) 3675843  
 Renata Kreuzig +44 (207) 3675833

**Trading**

Bruno Fantasia +44 (207) 3675852  
 Gianpaolo Rivas +44 (207) 3675842

**Head of Research**

Paul Hollingworth +44 (207) 3675851

**Structured Products**

Hernan Lobert +44 (207) 3675807

### Banco do Brasil Securities LLC

535 Madison Avenue 34th Floor  
 New York City, NY 10022 - USA  
 (Member: FINRA/SIPC/NFA)

**Managing Director**

Rubens Cardoso +1 (646) 845-3710

**Institutional Sales - Equity**

Charles Langalis +1 (646) 845-3714

**Institutional Sales - Fixed Income**

Cassandra Voss +1 (646) 845-3713

**DCM**

Richard Dubbs +1 (646) 845-3719

**Syndicate**

Kristen Tredwell +1 (646) 845-3717

**Sales**

Michelle Malvezzi +1 (646) 845-3715  
 Myung Jin Baldini +1 (646) 845-3718

### BB Securities Asia Pte Ltd

6 Battery Road #11-02  
 Singapore, 049909

**Managing Director**

Rodrigo Afonso +65 6420-6570

**Institutional Sales**

José Carlos Reis +65 6420-6570  
 Paco Zayco +65 6420-6572

**BB-Banco de Investimento S.A. • BB-BI**

Rua Senador Dantas, 105 - 36º andar  
 Rio de Janeiro RJ - Brasil  
 Tel. (21) 38083625 Fax (21) 38083355