

Biosev

14 de junho de 2018

Commodities - Agronegócios

Resultado 4T18: elevação nas perdas, apesar de crescimento do EBITDA

Marcio Montes, CNPI
Analista
mcmontes@bb.com.br

A Biosev reportou prejuízo de R\$ 446,7 milhões no 4T18 (+42,5% a/a), devido, principalmente, ao aumento de 30,5% a/a no CPV, perdas nos ativos biológicos e nos resultados financeiros do período. O EBITDA ajustado alcançou R\$ 478,9 milhões (+30,3% a/a), com margem EBITDA de 24,5% (+1,1 p.p.). Assim sendo, a DL/EBITDA foi reduzida a 2,1x no 4T18, ante 3,4x do trimestre anterior.

A moagem da safra 2017/18 atingiu 32,7 milhões de toneladas (+3,6% a/a) e o ATR produzido foi de 4,2 milhões de toneladas (+5,9% a/a), média de 128,8 kg/ton, ligeiramente abaixo dos 129,0 kg/ton da safra anterior (-0,2% a/a), como resultado do menor volume de chuvas nos canaviais da companhia. O mix de produção foi de 47,5% para o açúcar (-3,2 p.p. a/a) e 52,5% para o etanol, enquanto a cogeração atingiu 892 GWh (+5,7% a/a).

Receitas e CPV. A Receita Bruta do trimestre atingiu R\$ 2,1 bilhões (+21,9% a/a), assim composta: **Açúcar.** Receita de R\$ 399,8 milhões (-7,7% a/a), com CPV de R\$ 354,3 milhões (-18,9% a/a), permitindo ganhos de margem neste produto, porém os efeitos negativos dos ativos biológicos (R\$ 138,8 milhões) levaram a prejuízo bruto de R\$ 93,4 milhões. **Etanol.** Registrou receita de R\$ 875,2 milhões (-5,5% a/a), com CPV de R\$ 646,7 milhões (-22,3% a/a). Quando incluídos os efeitos negativos com ativos biológicos de R\$ 253,3 milhões (+613,8% a/a), o resultado deste item encerrou com prejuízo bruto de R\$ 24,9 milhões no trimestre. **Cogeração.** Embora as receitas no trimestre tenham atingido R\$ 77,7 milhões (+89,7% a/a), o CPV aumentou 141,1% a/a, atingindo R\$ 49,1 milhões, correndo as margens no período. **Outros produtos.** Este item apresentou crescimento de receita de 128,8% a/a, honrando os contratos de exportação existentes, atingindo R\$ 760,3 milhões. O respectivo CPV registrou R\$ 757,8 milhões (+121,2% a/a), levando a ganhos de margem. A receita líquida total da Biosev atingiu R\$ 1,96 bilhão (+12,9% a/a), contudo, o CPV de R\$ 2,2 bilhões (+30,5% a/a), incluídos os efeitos negativos de R\$ 392,1 milhões dos ativos biológicos) ofuscou essa elevação, resultando em prejuízo bruto de R\$ 244,1 milhões no 4T18, ante lucro bruto de R\$ 46,3 milhões no mesmo período do ano anterior.

Despesas com vendas, gerais e administrativas. As despesas operacionais totalizaram R\$ 101,5 milhões (+7,8% a/a). As despesas com vendas atingiram R\$ 26,9 milhões (-36,9% a/a) devido às menores exportações de açúcar, sendo compostas basicamente por redução nos fretes (-38,5% a/a), nas despesas com embarques (-41% a/a) e comissões (-12,1% a/a). As despesas gerais e administrativas aumentaram 45,0% a/a para R\$ 74,6 milhões, como resultado de maiores despesas com pessoal (+76,8% a/a) e serviços (+30,9% a/a).

Resultados financeiros e endividamento. A Companhia registrou resultado financeiro líquido negativo de R\$ 240,0 milhões (+224,2% a/a), devido ao resultado negativo de R\$ 15,6 milhões com variação cambial, juros de R\$ 199,3 milhões (+13,5% a/a) e perdas de R\$ 20,7 milhões com derivativos (ganhos de R\$ 44,4 milhões no ano anterior). A receita financeira caiu a R\$ 9,9 milhões (-32,4% a/a). Em relação ao endividamento, a dívida líquida atingiu R\$ 3,3 bilhões (-29,4% y/y), como resultado do AFAC de R\$ 824 milhões (US\$ 250 milhões) feito pelo Grupo LDC, reforçando a posição de caixa da companhia. Desta forma, o índice DL/EBITDA foi reduzido a 2,1x ante 3,4x do trimestre anterior.

Após o aumento de capital ocorrido em abril, a LDC passou a deter 94,01% das ações da Biosev. Assim sendo, a companhia deverá ajustar sua estrutura acionária de acordo com a legislação brasileira no prazo máximo de 18 meses. Segundo a companhia, entre as opções consideradas, estão: *follow on*, *private placement* ou OPA.

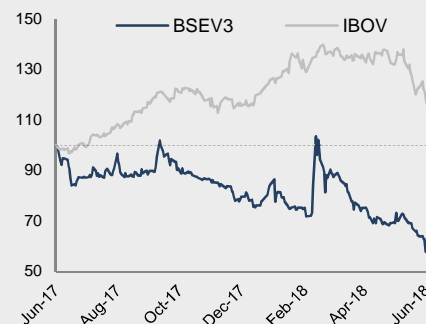
Outlook. Consideramos o resultado da Biosev no 4T18 como negativo. Embora a companhia tenha apresentado elevação na moagem, no ATR produzido e receitas, os efeitos negativos relacionados aos ativos biológicos - apesar de não-caixa - corroeram sua margem bruta do período. Contudo, acreditamos na melhora dos resultados da Biosev nos próximos trimestres em função de: (i) maior mix alcooleiro na safra 2018/19, devido a sua melhor rentabilidade em relação ao açúcar, (ii) hedge de açúcar a US\$ 15,31 c/lp para a safra 2018/19 (~84% da exposição da companhia) e US\$ 15,10 c/lp para a safra 2019/20 (~9% da exposição), ambos acima dos atuais preços de mercado, e (iii) os esforços da companhia relacionados à redução de custos e otimização da capacidade de moagem das usinas. A Biosev deixou de apresentar seu *guidance* para a safra 2018/19 devido à atual volatilidade do mercado e dos custos relacionados à greve dos caminhoneiros a serem precificados. Como decorrência, mantemos a recomendação *Outperform* para BSEV3, com preço alvo de R\$ 6,5/ação, para março/2019.

R\$ Milhões	4T17/18	4T16/17	y/y	2017/18	2016/17	y/y
Receita Líquida ⁽¹⁾	1.955,9	1.572,3	24,4%	7.281,4	7.111,8	2,4%
Lucro Bruto	-244,1	-114,2	113,7%	306,3	630,5	-51,4%
Margem Bruta (%)	-12,5%	-7,3%	-5,2 p.p.	4,2%	8,9%	-4,7 p.p.
EBITDA (Ajust.)	478,9	367,6	30,3%	1.586,2	1.360,5	16,6%
Margem EBITDA (Ajust.)	24,5%	23,4%	1,1 p.p.	22,3%	19,4%	2,9 p.p.
Lucro Líquido	-446,7	-313,4	42,5%	-1.269,9	-600,4	111,5%
Margem Líquida (%)	-22,8%	-19,9%	-2,8 p.p.	-17,4%	-8,4%	-9,0 p.p.
Dívida Líquida	3.318,0	4.699,0	-29,4%	3.318,0	4.699,0	-29,4%
Div.Liq./EBITDA (Ajust.)	2,1x	3,5x	-1,4x	2,1x	3,5x	-1,4x

Fonte: Biosev e BB Investimentos / (1) Exclui hedge accounting/Price Purchase Allocation (PPA)

BSEV3	Outperform
Preço em 12/06/2018 (R\$)	3,51
Preço para 03/2019 (R\$)	6,50
Upside	85,2%
Market Cap (R\$ milhões)	3.581,7
Variação 1 mês	-13,3%
Variação 12 meses	-35,2%
Variação 2018	-22,2%
Mín. 52 sem.	3,26
Máx. 52 sem.	6,49

	2017/18	2018/19E	2019/20E
Receita Líquida	7.402	5.985	6.185
Lucro Bruto	306	810	909
Lucro Líquido	1.270	-85	-11
EV/EBITDA	3,9	3,9	3,6
P/L	-0,8	-16,7	-125,3
LPA	-5,7	-0,4	-0,1



Fonte: Economica e BB Investimentos

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 como 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. 22 da ICVM 598, 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.

3 - O Banco do Brasil S.A. detem indiretamente 5% ou mais, por meio de suas subsidiárias, participação acionária no capital da Cielo S.A. (cuja participação é detida pelo BB – Banco de Investimento S.A.) e do IRB Brasil Re, companhias brasileiras listadas na bolsa de valores que podem deter, direta ou indiretamente, participações societárias em outras companhias listadas cobertas pelo BB – Banco de Investimento S.A.

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.

Analistas	Items		
	3	4	5
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.

6 - As informações, opiniões, estimativas e projeções contidas neste documento referem-se à data presente e estão sujeitas à mudanças, não implicando necessariamente na obrigação de qualquer comunicação no sentido de atualização ou revisão com respeito a tal mudança.

RATING

“RATING” é uma opinião sobre os fundamentos econômico-financeiros e diversos riscos a que uma empresa, instituição financeira ou captação de recursos de terceiros, possa estar sujeita dentro de um contexto específico, que pode ser modificada conforme estes riscos se alterem. “O investidor não deve considerar em hipótese alguma o “RATING” como recomendação de Investimento.

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

Av. Paulista, 1.230 – 9º andar

São Paulo (SP) - Brazil

+55 (11) 4298-7000

Diretor	Gerente Executivo	BB Securities - London
Fernando Campos	Denisio Augusto Liberato	4th Floor, Pinners Hall – 105-108 Old Broad St. London EC2N 1ER - UK +44 (207) 3675800
Gerentes da Equipe de Pesquisa		
Estratégia - Wesley Bernabé wesley.bernabe@bb.com.br	Análise de Empresas - Victor Penna victor.penna@bb.com.br	Managing Director Admilson Monteiro Garcia +44 (207) 3675801 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 Plummer +44 (207) 3675843 Trading Bruno Fantasia +44 (207) 3675852 Gianpaolo Rivas +44 (207) 3675842
Renda Variável		
Agronegócios Márcio de Carvalho Montes mcmontes@bb.com.br	Siderurgia e Mineração Gabriela Cortez gabrielaecortez@bb.com.br	
Bancos e Serviços Financeiros Wesley Bernabé wesley.bernabe@bb.com.br Carlos Daltozo daltozo@bb.com.br Kamila Oliveira kamila@bb.com.br	Óleo e Gás Daniel Cobucci cobucci@bb.com.br Papel e Celulose Gabriela E Cortez gabrielaecortez@bb.com.br	
Bens de Capital Viviane Silva viviane.silva@bb.com.br	Imobiliário Georgia Jorge georgiadaj@bb.com.br	Banco do Brasil Securities LLC - New York 535 Madison Avenue 33th Floor New York City, NY 10022 - USA (Member: FINRA/SIPC/NFA)
Utilities Rafael Dias rafaeldias@bb.com.br	Varejo Maria Paula Cantusio paulacantusio@bb.com.br Fabio Cardoso fcardoso@bb.com.br	Managing Director Carla Sarkis Teixeira +1 (646) 845-3710 Institutional Sales - Equity Charles Langalis +1 (646) 845-3714 Institutional Sales - Fixed Income Fabio Frazão +1 (646) 845-3716 Michelle Malvezzi +1 (646) 845-3715 DCM Richard Dubbs +1 (646) 845-3719 Syndicate Kristen Tredwell +1 (646) 845-3717
Alimentos e Bebidas Luciana Carvalho luciana_cvl@bb.com.br	Transporte e Logística Renato Hallgren renatoh@bb.com.br	
Macroeconomia e Estratégia de Mercado Hamilton Moreira Alves hmoreira@bb.com.br Rafael Reis rafael.reis@bb.com.br Ricardo Vieites ricardovieites@bb.com.br	Renda Fixa Renato Odo renato.odo@bb.com.br José Roberto dos Anjos robertodosanjos@bb.com.br	
Equipe de Vendas		BB Securities Asia Pte Ltd - Singapore 6 Battery Road #11-02 Singapore, 049909
Investidor Institucional bb.distribuicao@bb.com.br	Varejo acoos@bb.com.br	Managing Director Marcelo Sobreira +65 6420-6577 Director, Head of Sales José Carlos Reis +65 6420-6570 Institutional Sales Zhao Hao +65 6420-6582
Gerente - Antonio Emilio Ruiz Bianca Onuki Nakazato Bruno Finotello Daniel Frazatti Gallina Denise Rédua de Oliveira Edger Euber Rodrigues Elisangela Pires Chaves Fábio Caponi Bertoluci Henrique Reis Marcela Andressa Pereira	Gerente - Mario D'Amico Fabiana Regina de Oliveira Sandra Regina Saran	