

# Biosev

15 de fevereiro de 2017

## Resultado do 3T17: Positivo. Elevação nas vendas e resultado impulsionado por variação cambial

A Biosev apresentou outro trimestre com resultado positivo devido ao aumento de 1,9% a/a na moagem, 2,8% a/a no TCH e 1,2% a/a no ATR, atingindo R\$ 42,8 milhões, mas ainda apresentando perdas de R\$ 287,0 milhões nos 9M17. Apesar das melhorias verificadas e da substituição dos canaviais mais antigos visando a ampliação de seus números de produtividade, a companhia apresentou ATR médio de 130,9 kg/ton, abaixo dos 133,78 kg/ton no Centro-Sul (divulgado pela UNICA). Em todo o caso, as previsões de déficit na produção mundial de açúcar para próxima temporada - cerca de 6 milhões de toneladas - deverão manter os preços do açúcar em níveis elevados, permitindo o fortalecimento dos números da empresa como um todo, somando-se, ainda os resultados positivos dos derivativos de moeda, em patamares superiores ao ano anterior.

Neste 3T17, como visto em trimestres anteriores, a empresa continuou apresentando mix de produção mais açucareiro, devido à sua atratividade de preços e, conseqüentemente, melhores margens. Este movimento é visto no mercado como um todo, tendo em vista a oferta x demanda do produto. Os preços do etanol também apresentam tendência de elevação, o que beneficiará as margens da Biosev. Nesse sentido, a estratégia da companhia tem sido a elevação dos estoques de etanol para a venda durante a entressafra, visando obter melhores preços pelo combustível.

A cogeração continua apresentando resultados fracos em decorrência da queda de preços de energia no mercado. Para a safra 2016/17, a companhia optou por deixar de adquirir biomassa de terceiros, objetivando a redução de custos com esses insumos, os quais reduzem as margens do segmento de cogeração.

Os esforços da empresa na melhoria dos processos internos continuam apresentando resultados positivos. Nos 9M17, as despesas gerais e administrativas (ex-depreciação) foram reduzidas em 6,3% a/a. No entanto, as despesas com vendas (+34,4% a/a) ainda chamam a atenção, especialmente após uma elevação de 214,4% nas despesas com embarques.

**Outlook.** Consideramos o resultado do 3T17 da Biosev positivo e continuamos confiantes nos fundamentos da companhia, bem como na melhora de seus números, baseados: (i) na perspectiva de elevação do TCH e ATR nos canaviais próprios; (ii) nos elevados preços de mercado do açúcar e do etanol, tendo em vista as previsões de déficit mundial na produção x consumo de açúcar, (iii) na posição de *hedge* de cambio para a safra 2016/17, e (vi) nos fortes efeitos positivos de variação cambial nos resultados financeiros da companhia.

Acreditamos que as previsões de recuperação da produção mundial de açúcar para a safra 2017/18 foram demasiadamente otimistas, influenciando a queda dos preços observada no curso do 3T17. Tendo a Índia divulgado estimativas de produção no país abaixo das expectativas iniciais, acreditamos que outros produtores asiáticos também devam proceder a revisões, remetendo-se aos danos causado pelo *El Niño*. No Brasil, a moagem desta safra está em fase final na região Centro-Sul (90% da produção brasileira), chegando a 593,2 milhões de toneladas, ante previsão feita pela Conab de produção total em torno de 694,5 milhões de toneladas, o que reforça nossa visão em relação ao excesso de otimismo global. Caso a recuperação da produção não ocorra como esperado, especialmente nos países asiáticos, acreditamos que será uma questão de tempo até que os preços recuperem os elevados níveis observados ao início do 3T17. Assim sendo, e apesar da baixa liquidez das ações da companhia no mercado - reconhecendo-se que esse efeito pune severamente o potencial de valorização da companhia junto a seus acionistas minoritários -, mantemos nossa recomendação de *Outperform* para BSEV3, com preço-alvo de R\$ 23/ação, alterando a data-base para março/2018.

R\$ milhões	3T16/17	3T15/16	a/a	9M16/17	9M15/16	a/a
Receita Líquida	1.550,5	1.693,2	-8,4%	5.452,8	4.795,8	13,7%
Lucro Bruto	243,4	194,7	25,0%	744,7	621,8	19,8%
Margem Bruta (%)	15,7%	11,5%	4,2 p.p.	13,7%	13,0%	0,7 p.p.
EBITDA Ajustado	395,7	437,6	-9,6%	992,9	963,6	3,0%
Margem EBITDA Ajust.(%)	25,5%	25,8%	-0,3 p.p.	18,2%	20,1%	-1,9 p.p.
Lucro Líquido	42,8	-96,2	-144,5%	-287,0	-906,9	-68,4%
Margem Líquida	2,8%	-5,7%	8,4 p.p.	-5,3%	-18,9%	13,6 p.p.
Dívida Líquida Ajustada	4.576,0	4.511,0	1,4%	4.576,0	4.511,0	1,4%
Dív.Liq./EBITDA Ajust.	3,1x	3,0x	0,1x	3,1x	3,0x	0,1x

Fonte: Biosev e BB Investimentos

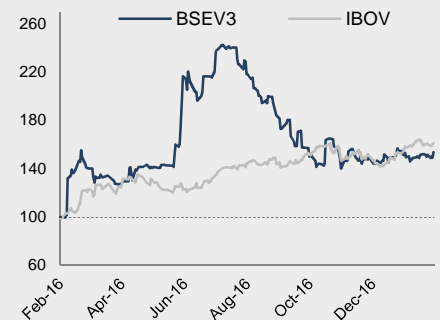
## Commodities - Agronegócios

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

Victor Penna, CNPI  
Analista-Chefe  
victor.penna@bb.com.br

BSEV3	Outperform
Preço em 14/02/2017 BRL	7,35
Preço para 03/2018 (R\$)	23,00
Upside	212,9%
Market Cap (R\$ milhões)	1.614,3
Variação 1 mês	-1,3%
Variação 12 meses	47,3%
Variação 2016	-12%
Mín. 52 sem.	4,97
Máx. 52 sem.	12,67

	2016/17E	2017/18E	2018/19E
Rec. Líquida (Aj.)	5.364	5.806	5.792
Lucro Bruto	1.763	1.910	1.887
Lucro Líquido	422	579	624
EV/EBITDA	4,4	3,7	3,9
P/L	11,8	8,6	8,0
LPA	1,9	2,6	2,8



Fonte: Economática e BB Investimentos

<i>R\$ Milhões</i>	<b>3T16/17</b>	<b>3T15/16</b>	<b>a/a</b>	<b>9M16/17</b>	<b>9M15/16</b>	<b>a/a</b>
<b><u>Açúcar</u></b>						
Volume (mil ton)	639	531	20,4%	1.953	1.637	19,3%
Preço Médio (R\$/ton)	1.274	1.316	-3,1%	1.255	1.104	13,7%
Receita Líquida (R\$ milhões)	814	698	16,7%	2.452	1.808	35,6%
<b><u>Ethanol</u></b>						
Volume (mil m <sup>3</sup> )	238	420	-43,2%	769	992	-22,5%
Preço Médio (R\$/m <sup>3</sup> )	1.987	1.613	23,2%	1.746	1.491	17,1%
Receita Líquida (R\$ milhões)	473	677	-30,1%	1.343	1.479	-9,2%
<b><u>Cogeração</u></b>						
Volume (GWh)	403	339	18,9%	1.249	1.065	17,3%
Preço Médio (R\$/MWh)	162	189	-14,3%	147	184	-20,1%
Receita Líquida (R\$ milhões)	65	64	1,9%	184	196	-6,3%
<b><u>Outros Produtos</u></b>						
Receita Líquida (R\$ milhões)	203	309	-34,2%	1.562	1.464	6,7%
<b>Total</b>	<b>1.556</b>	<b>1.747</b>	<b>-11,0%</b>	<b>5.540</b>	<b>4.947</b>	<b>12,0%</b>

## 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. 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.

Analistas	Itens		
	3	4	5
Márcio de Carvalho Montes	x		
Victor Penna			

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.

## Administração

<b>Diretor</b> Fernando Campos	<b>Gerente Executiva</b> Fernanda Peres Arraes
-----------------------------------	---

## Equipe de Pesquisa

<b>Gerente - Wesley Bernabé</b>	wesley.bernabe@bb.com.br
---------------------------------	--------------------------

## Renda Variável

### Equity I

Analista-Chefe – Mário Bernardes Junior

### Equity II

Analista-Chefe – Victor Penna

### Educação

Mário Bernardes Junior  
mariobj@bb.com.br

### Agronegócios

Márcio de Carvalho Montes  
mcmontes@bb.com.br

### Infraestrutura e Concessões

Renato Hallgren  
renatoh@bb.com.br

### Alimentos & Bebidas

Luciana Carvalho  
luciana\_cvl@bb.com.br

### Imobiliário

Daniel Cobucci  
cobucci@bb.com.br

### Materiais Básicos

Victor Penna  
victor.penna@bb.com.br  
Gabriela Cortez  
gabrielaecortez@bb.com.br

### Indústrias e Transportes

Mário Bernardes Junior  
mariobj@bb.com.br  
Fabio Cardoso  
fcardoso@bb.com.br

### Varejo e Consumo

Maria Paula Cantusio  
paulacantusio@bb.com.br

## Equity III

Analista-Chefe – Wesley Bernabé

### Petróleo & Gás e Utilities

Wesley Bernabé  
wesley.bernabe@bb.com.br  
Viviane Silva  
viviane.silva@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

### Renda Fixa

Renato Odo  
renato.odo@bb.com.br  
José Roberto dos Anjos  
robertodosanjos@bb.com.br

### Estratégia de Mercado

Hamilton Moreira Alves  
hmoreira@bb.com.br  
Rafael Reis  
rafael.reis@bb.com.br

## Equipe de Vendas

**Investidores Institucionais:** bb.distribuicao@bb.com.br      **Varejo:** acoes@bb.com.br

### Gerente - Antonio Emilio Ruiz

Bianca Onuki Nakazato  
Bruno Finotello  
Denise Rédua de Oliveira  
Edger Euber Rodrigues  
Elisangela Pires Chaves  
Fábio Caponi Bertoluci  
Henrique Reis  
Marcela Andressa Pereira

### Gerente - Mario D'Amico

Bruno Henrique de Oliveira  
Fabiana Regina de Oliveira  
Rodrigo Ataíde Roxo

## BB Securities

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

### Managing Director

Admilson Monteiro Garcia +44 (207) 3675801

### Deputy Managing Director

Selma Cristina da Silva +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 Plummer +44 (207) 3675843

Renata Kreuzig +44 (207) 3675833

### Trading

Bruno Fantasia +44 (207) 3675852

Gianpaolo Rivas +44 (207) 3675842

### Head of M&A

Paul Hollingworth +44 (207) 3675851

## Banco do Brasil Securities LLC

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

### Managing Director

Daniel Alves Maria +1 (646) 845-3710

### Deputy Managing Director

Carla Sarkis Teixeira +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

Marcelo Sobreira +65 6420-6577

### Director, Head of Sales

José Carlos Reis +65 6420-6570

### Institutional Sales

Paco Zayco +65 6420-6571

Zhao Hao +65 6420-6582

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

Rua Senador Dantas, 105 - 36º andar, Rio de Janeiro - RJ  
Tel. (+55 21) 38083625 Fax (+55 21) 38083355