

Resultados trimestrais

FIBRIA

2Q18: números fortes e manutenção de bons fundamentos

A Fibria anunciou hoje (25) seus resultados do 2T18, os quais, em nossa opinião, vieram fortemente positivos, na esteira de (i) maiores preços realizados de celulose, 9ii) melhor impacto da variação cambial e (iii) maiores volumes vendidos no período, apesar dos efeitos da greve dos caminhoneiros. O EBITDA veio 37% maior quando comparado ao trimestre anterior, em BRL 2,499 mm, e 6,3% acima das nossas expectativas.

No nosso relatório de Prévias, mencionamos que os volumes deveriam crescer t/t e a/a mesmo com os efeitos negativos da greve, principalmente em razão do *ramp up* de HII e demanda crescente no período, respeitando a sazonalidade. Os custos foram impactados por ambas as paradas no período: maior que esperada parada de inspeção em HII e a parada não-programada pela greve.

Com relação ao mercado de celulose, conforme informado em nosso relatório de prévias, os preços médios da celulose BHKP na Europa ficaram USD 1.046/t no 2T18 ante USD 1.014/t no 1T18 (+3.0%), remanescente dos aumentos anunciados no início do ano. Na China, em média, a BHKP ficou em USD 770/t, apenas 1.3% acima t/t, onde vemos alguma resistência, apesar de acreditarmos que muito seja em razão da sazonalidade. Já para NBSK na Europa, o aumento foi de 9,6% t/t para USD 1.167/t. A oferta de celulose mundial passou por certas dificuldades que afetaram a produção no trimestre, como disponibilidade de madeira e problemas técnicos em algumas plantas. A situação deteriorou com a greve no Brasil, que, somada aos impactos negativos ao redor do mundo, removeu ~630 kton de capacidade do mercado no período. Assim, com a entrada de novas máquinas de papel vindo ao mercado, juntamente com estoques em níveis abaixo da média histórica e a forte demanda na Ásia e na América do Norte, acreditamos em fundamentos fortes para os próximos meses. Lembramos ainda que alguns pares internacionais já anunciaram aumentos de preços a serem implementados desde o início de julho.

Considerando os fortes fundamentos para o segmento, atualizamos nossos preços de celulose para o LP, o que afetou os preços-alvos de todas as empresas de nosso universo de cobertura, conforme divulgado em nosso relatório de prévias. Temos um preço-alvo para 2018 de FIBR3 em **BRL 81.50**/ação, e mantivemos nossa recomendação em **Market Perform**, devido à limitação de ganhos da ação com a aproximação da conclusão do *deal* com a Suzano

Resultados consolidados. A produção total chegou à 1.600 kton no 2T18, estável t/t, afetada por um lado pela greve e pela parada de inspeção em HII e, por outro lado, por menor impacto de paradas programadas versus o 1T e maior número de dias de produção. Com relação às vendas, no trimestre, houve alta de 11% t/t (+15.2% a/a), a 1.768 kton, devido à maior demanda na Ásia e América do Norte e volumes vindos de HII e Klabin. A Receita somou BRL 4.722 mm (2,2% acima das nossas estimativas), 28% maior t/t e 70% acima a/a, positivamente impactada por maiores volumes vendidos, câmbio favorável e melhores preços realizados no período.

Custo-caixa impactado pela greve e compensado em parte pela venda de energia.

No período, o custo caixa ficou em BRL 668/t, queda de 6% t/t e alta de 1% a/a em razão de (i) paradas programadas e não-programadas (ii) melhores taxas de câmbio, e, (iii) maiores custos de químicos, parcialmente compensados por (iv) maior venda de energia. O custo caixa ex-parada ficou em BRL 598/t (-4,5% t/t e -9,4% a/a). O EBITDA ajustado veio bem forte e somou BRL 2.499 mm, 6,3% acima das nossas estimativas (+38% t/t e +136% a/a) A margem EBITDA ficou em 53,6%, melhorando 4 p.p. t/t e 15 p.p. a/a, e ainda 4.0 p.p. acima das nossas expectativas.

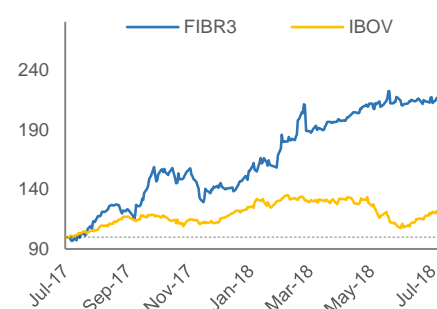
Resultado Financeiro e Alavancagem. Esperávamos um resultado financeiro negativo de BRL 294 mn; entretanto, houve no trimestre um impacto negativo de BRL 1.502 mn de variação cambial. No final, o resultado financeiro fechou em negativos BRL 2.239 mn. O resultado final, por sua vez, fechou negativo em BRL 210 mn (estimativas BB-BI: +BRL 723 mn). Com relação ao endividamento, a dívida bruta somou BRL 21.023 mn no período, +11% t/t e +12% a/a, ao passo que a dívida líquida chegou a BRL 13.804 mn, +8% t/t e 10% a/a. O índice dívida líquida/EBITDA fechou o trimestre em 1,58x em USD, contra 2,02x no 1T18 e 1,83x em BRL, contra 2,08x no 1T18, menor nível desde 2015.

FIBR3

Rating	Market Perform
Preço-alvo 12/2018 (BRL)	81.50
Preço em 24/07/2018 (BRL)	73.05
Upside	11.6%

Trading data

Em 24/07/2018		
Valor de Mercado (BRL milhões)	R\$ million	40,419
Variação 1 mês	%	2.4%
Variação UDM	%	116.9%
Variação 2018	%	53.7%
Min. 52 sem (BRL)	R\$	32.61
Máx. 52 sem. (BRL)	R\$	76.38


Multiples

	2018e	2019e	2020e
EV/EBITDA	5.8	5.2	5.2
P/E	12.0	8.4	8.9
EPS	R\$ 6.13	8.74	8.24

Gabriela E Cortez
Senior Analyst
gabrielaecortez@bb.com.br

Actual x Estimated

	2Q18A	2Q18E	A/E	q/q	y/y
Volume de Vendas	1,768	1,824	-3.1%	11.1%	15.2%
MI	174	166	5.0%	0.0%	1.7%
Exportações	1,594	1,658	-3.9%	12.5%	16.9%
Receita	4,722	4,622	2.2%	27.9%	70.2%
MI	411	330	24.7%	18.2%	67.3%
Exportações	4,312	4,231	1.9%	29.9%	72.1%
COGS	(2,616)	(2,677)	-2.3%	18.6%	27.8%
Lucro Bruto	2,107	1,945	8.4%	41.6%	189.4%
SG&A	(316)	(404)	-21.7%	-2.8%	-28.3%
EBIT	1,791	1,541	16.2%	54.0%	524.0%
Resultado Financeiro	(2,239)	(294)	660.6%	729.3%	183.8%
Impostos	210	(524)	-140.1%	-175.8%	-13.9%
Resultado Líquido	(210)	723	-129.1%	-134.1%	-18.9%
EBITDA (BRL mm)	2,531	2,381	6.3%	38.3%	136.3%
Margem EBITDA (%)	53.6%	49.6%	4.0 p.p.	4.0 p.p.	15.0 p.p.

Pulp

	2Q18A	q/q	y/y
Vendas totais (kton)	1,767,772	11.1%	15.2%
Receita (BRL milhões)	4,698,996	28.1%	70.8%
Preço médio (BRL/ton)	2,658	15.3%	48.2%

Debt Indicators

	2Q18A	q/q	y/y
Dívida Bruta	21,023	11.1%	11.9%
Dívida Líquida	13,804	8.1%	9.5%
Dívida Líquida / EBITDA	1.83	0.3	2.0
Dívida Líquida / EBITDA (USD)	1.58	-0.4	-2.2

Fonte: Fibria 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. 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
Gabriela E Cortez			

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
Fernando Campos	Denisio Augusto Liberato

Gerentes da Equipe de Pesquisa

Estratégia - Wesley Bernabé	Análise de Empresas - Victor Penna
wesley.bernabe@bb.com.br	victor.penna@bb.com.br

Renda Variável

Agronegócios	Siderurgia e Mineração
Márcio de Carvalho Montes mcmontes@bb.com.br	Gabriela Cortez gabrielaecortez@bb.com.br

Bancos e Serviços Financeiros

Wesley Bernabé	Óleo e Gás
wesley.bernabe@bb.com.br	Daniel Cobucci cobucci@bb.com.br

Carlos Daltozo	Papel e Celulose
daltozo@bb.com.br	Gabriela E Cortez gabrielaecortez@bb.com.br

Kamila Oliveira	Imobiliário
kamila@bb.com.br	Georgia Jorge georgiadaj@bb.com.br

Bens de Capital	Varejo
Viviane Silva viviane.silva@bb.com.br	Maria Paula Cantusio paulacantusio@bb.com.br

Utilities	Fabio Cardoso
Rafael Dias rafaeldias@bb.com.br	fcardoso@bb.com.br

Alimentos e Bebidas	Transporte e Logística
Luciana Carvalho luciana_cvl@bb.com.br	Renato Hallgren renatoh@bb.com.br

Macroeconomia e Estratégia de Mercado	Renda Fixa
Hamilton Moreira Alves hmoreira@bb.com.br	Renato Odo renato.odo@bb.com.br
Rafael Reis rafael.reis@bb.com.br	José Roberto dos Anjos robertodosanjos@bb.com.br
Ricardo Vieites ricardovieites@bb.com.br	

Equipe de Vendas

Investidor Institucional	Varejo
bb.distribuicao@bb.com.br	aco@bb.com.br

Gerente - Antonio Emilio Ruiz	Gerente - Mario D'Amico
Bianca Onuki Nakazato	Fabiana Regina de Oliveira
Bruno Finotello	Sandra Regina Saran

Daniel Frazatti Gallina	
Denise Rédua de Oliveira	
Edger Euber Rodrigues	
Elisangela Pires Chaves	
Fábio Caponi Bertoluci	
Henrique Reis	
Marcela Andressa Pereira	

BB Securities - London

4th Floor, Pinners Hall – 105-108 Old Broad St.

London EC2N 1ER - UK

+44 (207) 3675800

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

Banco do Brasil Securities LLC - New York

535 Madison Avenue 33th Floor

New York City, NY 10022 - USA

(Member: FINRA/SIPC/NFA)

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
Rute Wada	+1 (646) 845-3713
DCM	
Richard Dubbs	+1 (646) 845-3719
Syndicate	
Kristen Tredwell	+1 (646) 845-3717

BB Securities Asia Pte Ltd - Singapore

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	
Zhao Hao	+65 6420-6582