

## Resultados trimestrais

**BrasilAgro**
**3T19: resultados mistos com estimativas de produção revisadas para baixo**

A BrasilAgro reportou resultados mistos no 3T19. Os números da venda de produtos agrícolas foram positivos na comparação anual, enquanto a mudança no valor justo dos ativos biológicos e produtos agrícolas empurrou para baixo os resultados operacionais. Assim, a receita líquida de vendas apresentou um aumento de 10% na comparação anual e atingiu R \$ 20 milhões no 3T19. Este resultado reflete principalmente o crescimento da receita em milho e leasing, que aumentou 23% e 39%, respectivamente. No entanto, a mudança no valor justo dos ativos biológicos e produtos agrícolas, apesar de não caixa, compensou parcialmente e levou a receita líquida consolidada a uma queda de 39% a/a para R\$ 31 milhões.

On the other hand, in 9M19, net revenue from soybean stood out with a significant climb of 181% y/y due to the higher volume stored in the period. Although less representative (5% of total revenue in 9M19), cattle raising also contributed to the consolidated results with an increment of R\$ 8.2 mn in revenue, mainly stemming from the sale of 5.938 heads of cattle. The leasing segment, which represents 2% of the total, also positively contributed with a growth of 73% in revenue. As a result, in 9M19, net sales revenue rose by 38% vs 9M18. As for the change in fair value of biological assets and agricultural products, it came in 27% lower y/y, but not enough to affect net revenue performance that came in at R\$ 391 mn, a substantial increment of 74% compared to 9M18.

**E quanto às margens?** Devido aos maiores volumes de soja e gado vendidos, o CPV/ROL total caiu de 58% nos 9M18 para 50% nos 9M19, levando a margem bruta para 49,7% de 42% nos 9M18. No mesmo contexto, o SG&A/ROL também diminuiu de 12% para 8% na mesma base de comparação. No entanto, dado um resultado operacional não recorrente de R\$ 36 milhões nos 9M18 relacionado a uma baixa na conversão de uma joint venture por cisão (Cresca - Paraguai), a empresa enfrentou uma base de comparação mais forte e a margem EBITDA caiu para 47,4% vs 61,1% nos 9M18.

**Reiteramos o rating Outperform e nosso preço alvo para Dez/19 para AGRO3 em R\$ 20,0/ação.** Continuamos otimistas em relação aos resultados operacionais da BrasilAgro. Em nossa opinião, os arrendamentos terceirizados de fazendas continuarão a contribuir para o aumento da receita, pois esses contratos têm duração de até 5 anos com valor de até 18% da produção e estabeleceram um valor mínimo de 5 sacos de soja por hectare. Além disso, dependendo da variação dos preços dos grãos, a empresa pode utilizar áreas ocupadas por pastagens para cultivo de grãos e essa flexibilidade em termos de diversificação de portfólio continuará a beneficiar os números da empresa na próxima safra.

Destacamos também como positivo o incremento de 5% observado no valor de mercado das propriedades da empresa. Este aumento resulta de um maior nível de desenvolvimento, qualidade do solo e maturidade. Também como positiva, a área plantada cresceu 31% da safra 17/18 para 18/19, o que significa que a empresa está capturando mais valor de suas terras.

Olhando para o futuro, apesar do crescimento esperado para a safra 2018/2019 no Brasil (pela consultoria DataAgro), as condições climáticas instáveis devem afetar a produtividade da soja. Quanto à produção de cana-de-açúcar, a safra 2019/2020 está apenas começando e espera-se que seja menor, segundo a Conab, uma vez que algumas usinas pararam devido ao pior clima também. Nesse sentido, o impacto adverso do clima no 3T19 levou a empresa a reduzir em aproximadamente 6% suas estimativas de produção por cultura. As estimativas de produção de milho foram as mais afetadas, com uma redução de aproximadamente 10% em relação às estimativas anteriores.

**Highlights**

R\$ milhões	3T19	3T18	a/a	9M19	a/a
Receita líquida	30,9	50,4	-38,7%	391,2	74%
Lucro bruto	17,9	34,2	-47,7%	194,6	106%
Margem bruta (%)	57,9%	67,8%	-9,9 p.p.	49,7%	7,7 p.p.
EBITDA	9,5	78,7	-88,0%	185,4	35%
Margem EBITDA (%)	30,6%	156,1%	-125,5 p.p.	47,4%	-13,7 p.p.
Lucro líquido	4,0	54,0	-92,7%	140,1	64%
Margem líquida (%)	12,8%	107,1%	-94,3 p.p.	35,8%	-2,2 p.p.

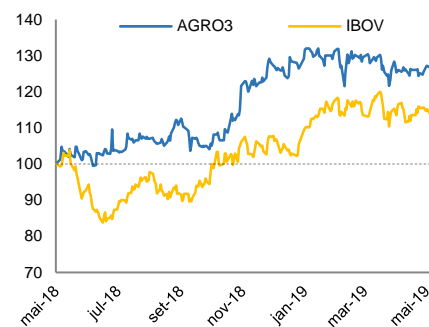
Fonte: BrasilAgro e BB Investimentos Research

**AGRO3**

Rating	Outperform
Preço-alvo - 2019E	20,00
Preço da ação - 07/05/2019	15,60
Upside	28%

**Trading data**

em 07/05/2019		
Valor de Mercado	R\$ milhões	839,3
Varição 1 mês	%	0,3%
Varição UDM	%	24,8%
Varição 2018	%	-0,1%
Min. 52 sem.	R\$	12,2
Máx. 52 sem.	R\$	16,5



Fonte: BrasilAgro e BB Investimentos Research

**Luciana Carvalho**  
 Analista Senior  
[luciana\\_cv@bb.com.br](mailto:luciana_cv@bb.com.br)

**Catherine Kiselar**  
 Analista  
[ckiselar@bb.com.br](mailto:ckiselar@bb.com.br)

## 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	Itens		
	3	4	5
Luciana Carvalho	-	-	-

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) - Brasil

+55 (11) 4298 7000

Diretor	Gerente Executivo
Fernando Campos	Denisio Augusto Liberato

**Gerentes da Equipe de Pesquisa**

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

**Renda Variável**

Açúcar e Etanol	Imobiliário
Daniel Cobucci cobucci@bb.com.br	Georgia Jorge georgiadaj@bb.com.br

Agronegócios	Óleo e Gás
Luciana Carvalho luciana_cvl@bb.com.br	Kamila Oliveira kamila@bb.com.br
Catherine Kiselar ckiselar@bb.com.br	Daniel Cobucci cobucci@bb.com.br

Alimentos e Bebidas	Papel e Celulose
Luciana Carvalho luciana_cvl@bb.com.br	Gabriela E. Cortez gabrielacortez@bb.com.br

Bancos e Serviços Financeiros	Siderurgia e Mineração
Wesley Bernabé, CFA wesley.bernabe@bb.com.br	Gabriela E. Cortez gabrielacortez@bb.com.br

Vinícios Soares	Transporte e Logística
vinicius.soares@bb.com.br	Renato Hallgren renatoh@bb.com.br

Bens de Capital	Utilities
Gabriela E. Cortez gabrielacortez@bb.com.br	Rafael Dias rafaeldias@bb.com.br
Catherine Kiselar ckiselar@bb.com.br	Rafael Reis rafael.reis@bb.com.br

Varejo
Georgia Jorge georgiadaj@bb.com.br

**Macroeconomia e Estratégia de Mercado**

Hamilton Moreira Alves hmoreira@bb.com.br	
Henrique Tomaz htomaz@bb.com.br	
Ricardo Vieites ricardovieites@bb.com.br	
Richardí Ferreira richardi@bb.com.br	
	<b>Renda Fixa</b>
	Renato Odo renato.odo@bb.com.br
	José Roberto dos Anjos robertodosanjos@bb.com.br

**Equipe de Vendas**

Investidor Institucional	Varejo
bb.distribuicao@bb.com.br	aco@bb.com.br
	Henrique Reis
	Marcela Andressa Pereira
	Pedro Gonçalves
	Rafael Reis
	Renata Simões
	Sandra Regina Saran
	Head - Antonio Emilio Ruiz
	Antonio de Lima Junior
	Bruno Finotello
	Daniel Frazatti Gallina
	Denise Rédua de Oliveira
	Fábio Caponi Bertoluci
	Fernando Leite

**BB Securities - London**

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

EC2N 1ER – London – UK

+44 (20) 7367 5800

**Managing Director**

Admilson Monteiro Garcia +44 (20) 7367 5801

**Deputy Managing Director**

João Domingos Cicarini Junior +44 (20) 7367 5802

**Director of Sales Trading**

Boris Skulczuk +44 (20) 7367 5831

**Head of Sales**

Nick Demopoulos +44 (20) 7367 5832

**Institutional Sales**

Annabela Garcia +44 (20) 7367 5853

Melton Plummer +44 (20) 7367 5843

**Trading**

Bruno Fantasia +44 (20) 7367 5852

Gianpaolo Rivas +44 (20) 7367 5842

**Banco do Brasil Securities LLC - New York**

535 Madison Avenue, 33th Floor

New York City, NY 10022 - USA

(Member: FINRA/SIPC/NFA)

**Deputy Managing Director**

Gabriel Cambui Mesquita Santos +1 (646) 845 3710

**Institutional Sales - Equity**

Charles Langalis +1 (646) 845 3714

**Institutional Sales - Fixed Income**

Fabio Frazão +1 (646) 845 3716

Fernando Ocana +1 (646) 845 3718

Helio Hashimoto +1 (646) 845 3713

Michelle Malvezzi +1 (646) 845 3715

**DCM**

João Kloster +1 (646) 845 3717

**Syndicate**

Shinichiro Fukui +1 (646) 845 3865

**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, CFA +65 6420 6582

Li Jing Ting +65 6420 6578