

Resultados Trimestrais

Ourofino
1T19: negativo, prejuízo pelas entregas frustradas em Animais de Produção

A Ourofino reportou resultados negativos no 1T19. Apesar do incremento em receita observado nas Operações Internacionais (+48% a/a) e Animais de Companhia (+3% a/a), Animais de Produção – o segmento mais representativo (60% da RL) – reportou queda de 8% a/a na receita líquida e levou a receita total a R\$ 91 mi (-1% a/a e -48% t/t). As principais razões para a performance mais fraca em Animais de Produção foram (i) à paralisação programada da fábrica para manutenção, e (ii) menores volumes vendidos em virtude do reconhecimento de entregas somente no início de abril/19. Desta forma, o EBITDA ajustado foi nulo com a margem EBITDA ajustada caindo em 13,5 p.p a/a e 20,8 p.p. t/t. Portanto, a companhia reportou prejuízo de R\$ 6,5 mi (-278% a/a e -130 t/t). A dívida líquida ficou em R\$ 205 mi, estável no t/t, representando 1,72x DL/EBITDA.

Animais de Produção. O segmento gerou receita líquida de R\$ 59,7 mi (-8% a/a e +56% t/t), respondendo por 60% da RL total no período. O resultado foi fortemente afetado pelas vendas realizadas em março, mas entregues em abril, que beneficiarão os resultados do 2T19. O lucro bruto foi fortemente impactado pela parada programada da fábrica para manutenção e caiu para R\$ 23,9 mi (-30% a/a e -65% t/t), enquanto a margem bruta decresceu 12,6 p.p. a/a caindo para 40%. Apesar dos resultados negativos, destacamos como positivo o projeto de biológicos, que começa a gerar receitas da recém-lançada vacina Safesui (para suínos) em linha com a estratégia de incremento de portfólio no segmento de vacinas, que possui melhores margens.

Animais de Companhia. Em reflexo do aumento dos preços, observamos a continuidade da retomada de crescimento do segmento t/t, com receita líquida de R\$ 19,6 mi (+3% a/a e -0,5% t/t), respondendo por 22% da RL. O segmento apresentou lucro bruto de R\$ 13,5 mi, flat ante 1T18, e margem bruta de 68,9%, menos 2,2 p.p. a/a, também impactada pela parada programada no montante de R\$ 0,5 mi e 3 p.p na margem bruta.

Operações Internacionais. Representando 12,9% da RL no período, o segmento trouxe expressivo crescimento de receita líquida de 48% a/a (-37,1% t/t), somando R\$ 11,7 mi, impactados positivamente por efeitos cambiais e aumentos de volumes no México e Colômbia, países em que a companhia figurou como a segunda maior em crescimento do ramo em 2018. As operações internacionais apresentaram lucro bruto positivo na ordem de R\$ 6,6 mi (+35% a/a -43% t/t), e margem bruta de 56,4% (-5,6 p.p. a/a) igualmente impactada em R\$ 0,4 mi e 3 p.p. pela parada da fábrica.

O **CPV** total cresceu em 19,6% a/a (-42% t/t) atingindo o montante de R\$ 47,0 mi, penalizando a margem bruta (-8,8 p.p. a/a), porém de forma não recorrente considerando a parada da planta. **DVGA** totalizou R\$ 49,5 mi (+8% a/a e +28% t/t), crescendo em relação às receitas em virtude do dissídio ocorrido em 2018 e penalizadas pelo não reconhecimento das vendas no segmento de Animais de Produção.

Resultado financeiro e endividamento. A companhia registrou resultado financeiro líquido negativo de R\$ 3,6 mi (+3% a/a e -25% t/t) no trimestre. Quanto ao endividamento, este atingiu R\$ 204 mi (+5% a/a e -8% t/t), com DL/EBITDA a 1,72x, flat t/t.

Outlook. Apesar dos resultados negativos trazidos pela Ourofino no 1T19, acreditamos que a companhia deve apresentar melhores números ao longo do ano, retomando a trajetória positiva observada nos trimestres anteriores. A melhora deve ser observada no 2T19, baseada no: (i) reconhecimento das vendas do 1T19, (ii) melhora no mix de produtos em linha com a demanda, (iii) no aumento do portfólio de produtos com melhores margens, em especial vacinas, e (iv) na elevação da participação do segmento de Animais de Companhia nas receitas da companhia, que possui melhores margens. Assim sendo, mantemos a recomendação **Outperform** para **OFSA3** e nosso preço-alvo 2019 de **R\$ 34/ação**.

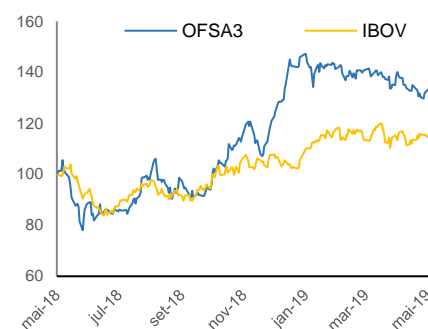
OFSA3

Rating	Outperform
Preço-alvo – Dez/2019 (R\$)	34,00
Preço da ação – 07/05/2019 (R\$)	30,69
Upside (%)	10,8%

Trading data

em 07/05/2019

Valor de Mercado	R\$ milhões	1.656
Varição 1 mês	%	-3,2%
Varição UDM	%	31,9%
Varição 2019	%	-8,4%
Min. 52 sem.	R\$	17,83
Máx. 52 sem.	R\$	34,77



Fonte: Economatica e BB Investimentos

Luciana Carvalho
 Analista Sênior
luciana_cvl@bb.com.br

Catherine Kiselar
 Analista
ckiselar@bb.com.br

Highlights*

R\$ milhões	1T19	1T18	a/a	4T218	t/t
Receita líquida	91,0	91,9	-1,0%	175	-48,1%
Lucro bruto	44,0	52,6	-16,3%	94,2	-53,3%
Margem bruta (%)	48,3%	57,2%	-8,8 p.p.	53,7%	-5,4 p.p.
EBITDA Ajustado	0,0	12,4	-100,0%	36,5	-100%
Margem EBITDA (%)	0,0%	13,5%	-13,5 p.p.	20,8%	-20,8 p.p.
Lucro líquido	(6,5)	3,6	-278,1%	21,6	-130%
Margem líquida (%)	-7,1%	3,9%	-11 p.p.	12,3%	-19,4 p.p.

Fonte: Ourofino e BB Investimentos

Endividamento**

R\$ milhões	1Q19	a/a	t/t
Dívida Bruta	276	-13,0%	-4,0%
Dívida Líquida	205	4,5%	-7,9%
Dívida Líquida / EBITDA Ajustado	1,72x	0,02x	0,03x

Fonte: Ourofino 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. detém 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			
Catherine Kiselar			

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 wesley.bernabe@bb.com.br	Análise de Empresas - Victor Penna victor.penna@bb.com.br
Renda Variável	
Açúcar e Etanol	Imobiliário
Daniel Cobucci cobucci@bb.com.br	Georgia Jorge georgiadaj@bb.com.br
Agronegócios	Kamila Oliveira kamila@bb.com.br
Luciana Carvalho luciana_cvl@bb.com.br	Óleo e Gás
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 gabrielaecortez@bb.com.br
Bancos e Serviços Financeiros	Siderurgia e Mineração
Wesley Bernabé, CFA wesley.bernabe@bb.com.br	Gabriela E. Cortez gabrielaecortez@bb.com.br
Vinícius Soares vinicius.soares@bb.com.br	Transporte e Logística
Bens de Capital	Renato Hallgren renato@bb.com.br
Gabriela E. Cortez gabrielaecortez@bb.com.br	Utilities
Catherine Kiselar ckiselar@bb.com.br	Rafael Dias rafaeldias@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	
	Renda Fixa
	Renato Odo renato.odo@bb.com.br
	José Roberto dos Anjos robertodosanjos@bb.com.br
Equipe de Vendas	
Investidor Institucional	bb.distribuicao@bb.com.br
Varejo	acoes@bb.com.br
Head - Antonio Emilio Ruiz	Henrique Reis
Antonio de Lima Junior	Marcela Andressa Pereira
Bruno Finotello	Pedro Gonçalves
Daniel Frazatti Gallina	Rafael Reis
Denise Rédua de Oliveira	Renata Simões
Fábio Caponi Bertoluci	Sandra Regina Saran
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