

## Resultados trimestrais

**Biosev**
**1T19: negativo; baixas margens e variação cambial afetam bottom line**

A Biosev divulgou perdas de R\$ 506,5 milhões no 1T19 (-12,3% a/a), em função, principalmente, de menores margens em suas vendas, do aumento de 96,1% a/a em outras despesas operacionais, de 13,5% a/a nas despesas financeiras e de 136,5% a/a na variação cambial. O resultado negativo com ativos biológicos (R\$ 56,7 milhões) também afetou os números. No entanto, o EBITDA Ajustado atingiu R\$ 258,4 milhões (+62,5% a/a), com margem de EBITDA Ajustado de 13,5% (+4,8 p.p. a/a).

A moagem do 1T18/19 da safra atingiu 11,3 milhões de toneladas (+17,1% a/a) e o ATR produzido foi de 1,4 milhão de toneladas (+17,3% a/a), em função do menor volume de chuvas no período nos canaviais da companhia na região Centro-Sul, com ATR médio de 120,6 kg/ton (+0,2% a/a). O mix de produção foi de 35,1% para açúcar (-17,9 p.p. a/a) e 64,9% para etanol, devido à sua melhor dinâmica de preços em relação aos preços do açúcar, enquanto a cogeração atingiu 317 GWh (+13,7% a/a).

**Receitas e CPV.** A receita bruta do trimestre atingiu R\$ 2,1 bilhões (+6,0% a/a). Em relação ao **Açúcar**, a receita foi de R\$ 470,3 milhões (-39,0% a/a), com CPV de R\$ 393,1 milhões (-47,6% a/a), permitindo ganhos de margem nesse produto, mesmo com efeitos negativos com ativos biológicos em R\$ 22,3 milhões (-79,7% a/a), resultando no lucro bruto de R\$ 54,8 milhões. Quanto ao **Etanol**, foi registrada receita de R\$ 703,0 milhões (+13,7% a/a), com CPV de R\$ 604,3 milhões (+4,8% a/a). Ao incluir os efeitos negativos dos ativos biológicos, de R\$ 34,3 milhões (-59,3% a/a), o resultado deste produto culmina com lucro bruto de R\$ 64,4 milhões. Em relação à **Cogeração**, as vendas atingiram R\$ 124,9 milhões (+58,0% a/a), com CPV de R\$ 58,1 milhões (+146,1% a/a). Quanto a **Outros produtos**, este segmento apresentou crescimento de receita de 61,1% a/a para R\$ 753,5 milhões e CPV de R\$ 740,8 milhões (+57,8% a/a), demonstrando a necessidade da empresa em lidar com alguns negócios *non-core* para honrar seus *convenants*. Assim sendo, a receita líquida total da Biosev atingiu R\$ 1,9 bilhão (+4,6% a/a), com CPV de R\$ 1,8 bilhão (-8,0% a/a, inclusos os efeitos negativos com ativos biológicos).

As **despesas com vendas, gerais e administrativas** totalizaram R\$ 182,2 milhões (-11,1% aa). As despesas com vendas atingiram R\$ 66,6 milhões (-27,4% a/a) devido à menor exportação de açúcar, composta basicamente por frete (-11,8% a/a) e despesas com embarques (-60,1% a/a). As despesas gerais e administrativas reduziram 33,8% a/a para R\$ 63,4 milhões e são compostas, principalmente, por despesas com pessoal (-29,7% a/a) e serviços (-46,3% a/a).

**Resultado financeiro e endividamento.** A Companhia registrou resultado financeiro líquido negativo de R\$ 538,3 milhões (+13,5% a/a), composto por receitas financeiras de R\$ 21,4 milhões (+38,8% a/a) e despesas financeiras de R\$ 166,3 milhões (-33,9% a/a), ganhos com derivativos de R\$ 132,1 milhões (perdas de R\$ 15,7 milhões no ano anterior) e efeitos cambiais negativos de R\$ 525,5 milhões (+136,5% a/a). Quanto ao endividamento, a dívida líquida alcançou R\$ 5,0 bilhões (+49,7%, t/t) devido à desvalorização cambial do real, em R\$ 792,0 milhões (efeitos não caixa), e de novas operações de R\$ 351,0 milhões. O índice ND/EBITDA, em decorrência, atingiu 2,9x, ante 2,1x do trimestre anterior.

**Highlights**

R\$ Milhões	1T18/19	1T17/18	a/a	2017/18	a/a
Receita Líquida	1.916,0	1.832,2	4,6%	7.281,4	2,4%
Lucro Bruto	63,0	-182,0	-134,6%	306,3	-51,4%
Margem Bruta (%)	3,3%	-9,9%	13,2 p.p.	4,2%	-4,7 p.p.
EBITDA Ajustado	258,4	159,0	62,5%	1.586,2	16,6%
Margem EBITDA Ajustado (%)	13,5%	8,7%	4,8 p.p.	22,3%	2,9 p.p.
Lucro Líquido	-506,5	-577,3	-12,3%	-1.269,9	111,5%
Margem Líquida (%)	-26,4%	-31,5%	5,1 p.p.	-17,4%	-9,0 p.p.
Dívida Líquida	4.966,0	5.217,5	-4,8%	3.318,0	-29,4%
Dív.Líquida/EBITDA Ajustado	2,9x	3,8x	-0,9x	2,1x	-1,4x

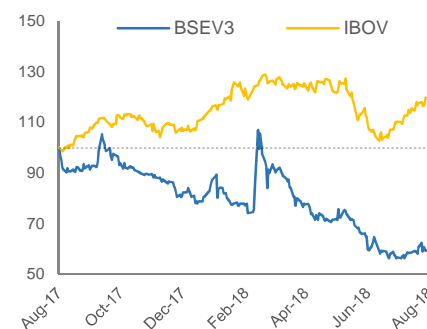
Fonte: Biosev e BB Investimentos

**BSEV3**

Rating	Em revisão	
Preço-alvo – 3/2019E	R\$	-
Preço da ação – 09/08/2018	R\$	3,2
Upside	(%)	

**Trading data**

em 09/08/2018		
Valor de mercado	R\$ milhões	3,285.8
Variação 1 mês	%	1.6%
Variação UDM	%	-39.5%
Variação 2018	%	-28.6%
Min. 52 sem.	R\$	3.1
Máx. 52 sem.	R\$	6.5



**Marcio Montes**  
 Analista  
[mcmontes@bb.com.br](mailto:mcmontes@bb.com.br)

**Outlook.** Consideramos o resultado do 1T19 da Biosev como negativo. Apesar do crescimento de 4,6% a/a na receita líquida e da redução de 8,0% a/a no CPV, a dedicação a negócios *non-core* por parte da companhia (a fim de atingir níveis de *covenants*), em nossa visão, continua sendo uma preocupação. No entanto, esperamos alguma melhora nos resultados da Biosev nos próximos trimestres em função de: (i) maior mix de etanol e sua maior lucratividade em relação ao açúcar; (ii) posição de hedge de açúcar a US\$ 15,06 c/lp para a safra 2018/19 (~98% da exposição da companhia) e US\$ 14,17 c/lp para a safra 2019/20 (~37% da exposição), ambos acima dos atuais preços de mercado, e (iii) da melhoria na produtividade e o aumento de ATR, apesar dos efeitos negativos do menor volume de chuvas na região Centro-Sul, uma vez que o *management* esclareceu que as perdas de produção no estado de São Paulo serão compensadas pelos ganhos em Mato Grosso do Sul e Minas Gerais. Atualizaremos nosso modelo a fim de incorporar as estimativas divulgadas pela companhia para o ano-safra 2018/19. Por enquanto, mantemos nosso TP para BSEV3 em revisão.

## 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 a 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	Equities - 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 gabrielacortez@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 gabrielacortez@bb.com.br

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

**Bens de Capital**

Viviane Silva	Varejo
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**

Hamilton Moreira Alves	Renda Fixa
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 Sales**

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

**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