

## Resultados trimestrais

**Fertilizantes Heringer**
**2T18: negativo; menores volumes e margens, afetado também por efeitos cambiais**

A Heringer divulgou resultado negativo no 2T18, encerrando com **perdas de R\$ 277,3 milhões (+178,6% a/a)**. Apesar da queda de 5,0% a/a no volume entregue, os preços médios cresceram 14,5% a/a, o que levou ao crescimento de 8,8% a/a na receita líquida. No entanto, o CPV cresceu a um ritmo superior às receitas (+12,8% a/a), resultando na redução no lucro bruto em 64,0% a/a. Além disso, as perdas com variação cambial aumentaram 250,7% a/a devido à desvalorização da moeda local, afetando, assim, o *bottom line*. O EBITDA veio negativo em R\$ 63,9 milhões (+64,4% a/a) e a dívida líquida atingiu R\$ 1,3 bilhão (-2,0% t/t).

De acordo com a Associação Nacional para Difusão de Adubos (ANDA), as vendas no mercado recuaram 3,2% a/a no 2T18. A greve dos caminhoneiros afetou as entregas de fertilizantes como um todo, postergando a compra de insumos - também impulsionado pela falta de chuvas no país - para os próximos trimestres. Nesse sentido, a Heringer entregou 723 milhões de toneladas no mesmo período, redução de 5,0% a/a, levando à queda de 2,5 p.p. na participação de mercado no trimestre, para 11,16%. Apesar do crescimento nas entregas para soja (+2,8% a/a) e milho (+4,0% a/a), as reduções para café (-30,6% a/a) e outras culturas (-9,0% a/a) fez a diferença no volume total durante o trimestre. Destacamos também a redução nas entregas de produtos especiais (-6,2% a/a), uma vez que esses produtos apresentam melhores margens quando comparados aos produtos convencionais, o que afetou a rentabilidade da companhia.

**As despesas com vendas, gerais e administrativas** atingiram R\$ 51,3 milhões (-9,0% a/a), demonstrando os esforços da companhia em reduzir as despesas operacionais. As despesas com vendas registraram R\$ 64,3 milhões (-7,5% a/a), enquanto as despesas gerais e administrativas registraram R\$ 24,6 milhões (-2,7% a/a). Frete e comissões atingiram R\$ 37,6 milhões (-2,1% a/a).

**Resultado financeiro e endividamento.** O resultado financeiro veio negativo em R\$ 186,5 milhões (+89,1% a/a), afetado, principalmente, pelos efeitos cambiais negativos de R\$ 219,1 milhões (+250,7% a/a). As despesas financeiras atingiram R\$ 63,1 milhões (-8,1% a/a), enquanto as receitas financeiras somaram R\$ 95,6 milhões (+194,6% a/a), positivamente influenciadas pelos contratos de hedge. O endividamento total (incluindo forfait) encerrou o trimestre em R\$ 1,3 bilhão (-3,4% t/t), composto principalmente por Finimp com R\$ 600,6 milhões, empréstimos de capital de giro de R\$ 429,7 milhões e forfait, com R\$ 170,7 milhões.

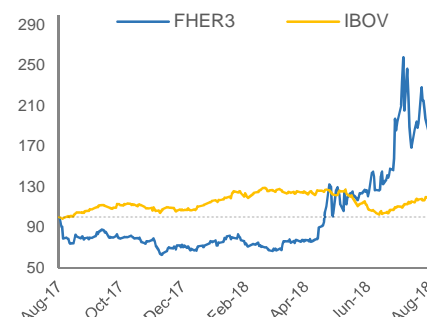
**Outlook.** Consideramos o resultado do 2T18 da Heringer como negativo, em decorrência: (i) da redução no *market share* da companhia, (ii) da redução das vendas de produtos especiais, e (iii) dos efeitos cambiais que, apesar de não caixa, têm afetado o *bottom line* da FHER. Esperamos um melhor cenário para o 2º semestre do ano, baseados em: (i) aumento de entregas nos próximos trimestres, (ii) recuperação das vendas de produtos especiais, e (iii) elevação nos preços dos fertilizantes, devido aos efeitos cambiais, impulsionando margens. Mantemos a recomendação Market Perform para FHER3 e nosso preço-alvo de YE18 de R\$ 4/ação.

**FHER3**

Rating	Market Perform	
Preço-alvo – 2018E	R\$	4,00
Preço da ação – 09/08/2018	R\$	6,25
Upside	(%)	-36,0%

**Trading data**

em 09/08/2018		
Valor de mercado	R\$ milhões	336,6
Varição 1 mês	%	-9,4%
Varição UDM	%	93,5%
Varição 2018	%	145,1%
Min. 52 sem.	R\$	2,16
Máx. 52 sem.	R\$	9,95



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

**Highlights**

R\$ Milhões	2T18	2T17	a/a	6M18	a/a
Receita Líquida	885,2	813,8	8,8%	1,926,6	5,9%
Lucro Bruto	15,2	42,3	-64,0%	82,6	-50,7%
Margem Bruta (%)	1,7%	5,2%	-3,5 p.p.	4,3%	-4,9 p.p.
EBITDA Ajustado	-63,9	-38,9	64,4%	-92,0	-1658,3%
Margem EBITDA Ajustado (%)	-7,2%	-4,8%	-2,4 p.p.	-4,8%	-5,1 p.p.
Lucro Líquido	-277,3	-99,5	178,6%	-324,1	250,1%
Margem Líquida (%)	-31,3%	-12,2%	-19,1 p.p.	-16,8%	-11,7 p.p.
Dívida Líquida	1.278,5	1.237,3	3,3%	1.278,5	3,3%
Dív.Líquida/EBITDA Ajustado	-214,0x	5,4x	-219,5x	-214,0x	-219,5x

Fonte: Fertilizantes Heringer 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. 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 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	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 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**

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