

## Resultados trimestrais

**FIBRIA**
**3Q18: EBITDA recorde e alavancagem em seu menor nível histórico**

A Fibria anunciou hoje (24) outro resultado forte, com EBITDA recorde em R\$ 3.262 mm, em linha com nossas estimativas e 11% acima do consenso do mercado. Os resultados do 3T18 reafirmaram o momento positivo não apenas para a empresa, mas também para a indústria como um todo, já que a demanda continua aquecida na Ásia e na Europa. Maiores volumes vendidos e um dólar mais forte mais que compensaram os preços estáveis de celulose no período, beneficiando os números da Fibria. Ainda, a planta Horizonte II está operando na totalidade agora e trouxe volumes adicionais de uma operação mais eficiente, contribuindo para menores custos e melhores margens. Finalmente, a alavancagem alcançou seu menor nível histórico, ambos em dólar e em real.

Devemos apresentar nosso preço-alvo 2019E nas próximas semanas. Por ora, mantemos nosso preço-alvo em **R\$ 81,50/ação** e a recomendação de **Market Perform**, devido ao *upside* limitado ao acordo com a Suzano que se aproxima da conclusão.

Com relação ao mercado de celulose, os preços médios da celulose BHKP na Europa ficaram em US\$ 1.050/t no trimestre, em linha com o trimestre anterior. Na China, os preços médios de BHKP se mantiveram em US\$ 770/t, também estáveis t/t, apesar dos aumentos anunciados por pares internacionais desde o meio do ano. Na Europa, entretanto, os preços de NBSK continuam a subir, aumentando o spread entre as duas fibras, o que poderia ser um gatilho para novos anúncios de aumento de preços no curto e longo prazos. Após os impactos negativos da greve dos caminhoneiros em maio, vemos agora números normalizados em termos de volumes e custos. Por fim, como mencionado anteriormente, as mudanças estruturais na China, juntamente com a entrada de novas máquinas de papel no mercado e os reduzidos estoques tanto de papel quanto de celulose devem ajudar a manter os fundamentos positivos para os próximos trimestres.

**Resultados consolidados.** A produção total chegou à 1.809 kton no 3T18, 13% maior t/t, afetada positivamente por (i) ausência de paradas, (ii) conclusão da curva de aprendizagem de Horizonte II e (iii) maior quantidade de dias de produção. Com relação às vendas, os volumes somaram 1.988 kton, uma melhora de 12% t/t e 35% a/a. As receitas totalizaram R\$ 5.836 mm (2.2% acima das estimativas BB-BI), subindo 24% quando comparado ao 2T18 e 105% ante o 3T17, em razão de maiores volumes e câmbio mais forte. O CPV, por outro lado, foi impactado pelo maior volume de vendas, mas também por um frete mais alto no período, assim, somando R\$ 2.929 mm.

**Custo-caixa: Horizonte II mostrando a que veio.** Após os impactos das paradas no trimestre anterior, o custo-caixa veio livre de efeitos e ficou em R\$ 584/t, queda de 13% t/t e 4,3% a/a. A conclusão da curva de aprendizagem de HII contribuiu para a redução dos custos fixos e madeira, além de trazer melhores resultados com venda de energia. Outro ponto positivo veio com menor consumo de químicos e energia devido aos ganhos de eficiência nas operações. Assim, o EBITDA ajustado alcançou um novo recorde, somando R\$ 3.262 mm, em linha com nossas estimativas (+31% t/t e +186% a/a). A margem EBITDA ficou em 56%, +3 p.p. t/t e +16 p.p. a/a. Excluindo os volumes da Klabin, a margem EBITDA ficou em 63% (ante 58% no 2T18).

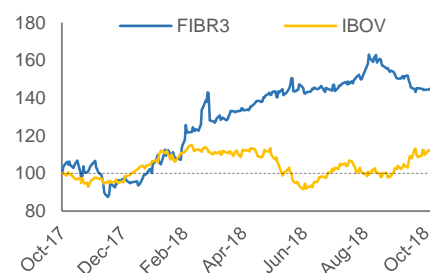
**Resultado Financeiro e Alavancagem.** Esperávamos um resultado financeiro negativo de R\$ 275 mn; entretanto, houve no trimestre um impacto de *hedging* e variação cambial, o que levou a um resultado financeiro negativo de R\$ 828 mn. O resultado líquido, por sua vez, fechou positivo em R\$ 1.130 mn (estimativas BB-BI: R\$ 1.450 mm). Com relação ao endividamento, a dívida bruta somou R\$ 21.351 mn no período, +1,6% t/t, ao passo que a dívida líquida chegou a R\$ 12.721 mn (-7,8% t/t). O índice dívida líquida/EBITDA fechou o trimestre em 1,33x em R\$, contra 1.83x no 2T18, e 1,18x em US\$, contra 1.58x no 2T18, menor nível desde a criação da companhia.

**FIBR3**

Rating	Market Perform
Preço-alvo 12/2018 (R\$)	81.50
Preço em 23/10/2018 (R\$)	72.23
Upside	13%

**Trading data**

Em 23/10/2018		
Valor de Mercado	R\$ milhões	39.965
Varição 1 mês	%	-3.6%
Varição UDM	%	370%
Varição 2018	%	52.0%
Min. 52 sem (R\$)	R\$	43.02
Máx. 52 sem. (R\$)	R\$	81.88


**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](mailto:gabrielaecortez@bb.com.br)

### Atual x Estimado

	3T18A	3T18E	A/E	t/t	a/a
<b>Volume de Vendas</b>	<b>1.988</b>	<b>2.031</b>	<b>-2,1%</b>	<b>12,5%</b>	<b>34,8%</b>
MI	192	171	12,4%	10,4%	15,7%
Exportações	1.797	1.860	-3,4%	12,7%	37,3%
<b>Receita</b>	<b>5.836</b>	<b>5.712</b>	<b>2,2%</b>	<b>23,6%</b>	<b>105,2%</b>
MI	514	399	28,8%	32,7%	92,0%
Exportações	5.322	5.255	1,3%	23,4%	108,5%
<b>COGS</b>	<b>(2.929)</b>	<b>(2.827)</b>	<b>3,6%</b>	<b>12,0%</b>	<b>51,7%</b>
Lucro Bruto	2.907	2.885	0,8%	38,0%	218,4%
SG&A	(331)	(413)	-19,8%	15,3%	43,3%
<b>EBIT</b>	<b>1.686</b>	<b>2.472</b>	<b>-31,8%</b>	<b>-7,3%</b>	<b>147,2%</b>
Resultado Financeiro	(828)	(275)	201,6%	-63,0%	-281,6%
Impostos	(557)	(747)	-25,4%	-365,2%	41,0%
<b>Resultado Líquido</b>	<b>1.130</b>	<b>1.450</b>	<b>-22,1%</b>	<b>-638,1%</b>	<b>52,1%</b>
<b>EBITDA (R\$ mm)</b>	<b>3.262</b>	<b>3.263</b>	<b>0,0%</b>	<b>30,5%</b>	<b>185,8%</b>
Margem EBITDA (%)	55,9%	57,1%	-1,2 p.p.	3,0 p.p.	15,8 p.p.

### Celulose

	3Q18A	t/t	a/a
Vendas totais (kton)	1.988	12,5%	34,8%
Receita (R\$ milhões)	5.810	23,6%	106,0%
Preço médio (R\$/ton)	2.922	9,9%	52,8%

### Endividamento

	3Q18A	t/t	a/a
Dívida Bruta	21.351	1,6%	12,1%
Dívida Líquida	12.721	-7,8%	3,9%
Dívida Líquida / EBITDA	1,33	0,5	1,9
Dívida Líquida / EBITDA (USD)	1,18	-0,4	-2,1

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) - Brasil

+55 (11) 4298-7000

<b>Diretor</b>	<b>Gerente Executivo</b>	<b>BB Securities - London</b>
Fernando Campos	Denisio Augusto Liberato	4th Floor, Pinners Hall – 105-108 Old Broad St. London EC2N 1ER - UK +44 (207) 3675800
<b>Gerentes da Equipe de Pesquisa</b>		<b>Managing Director</b>
<b>Estratégia</b> - Wesley Bernabé, CFA wesley.bernabe@bb.com.br	<b>Análise de Empresas</b> - Victor Penna victor.penna@bb.com.br	Admilson Monteiro Garcia +44 (207) 3675801
<b>Renda Variável</b>		<b>Director of Sales Trading</b>
<b>Agronegócios</b>	<b>Siderurgia e Mineração</b>	Boris Skulczuk +44 (207) 3675831
Márcio de Carvalho Montes mcmontes@bb.com.br	Gabriela E. Cortez gabrielaecortez@bb.com.br	<b>Head of Sales</b>
<b>Bancos e Serviços Financeiros</b>	<b>Óleo e Gás</b>	Nick Demopoulos +44 (207) 3675832
Wesley Bernabé, CFA wesley.bernabe@bb.com.br	Daniel Cobucci cobucci@bb.com.br	<b>Institutional Sales</b>
Carlos Daltozo daltozo@bb.com.br	<b>Papel e Celulose</b>	Annabela Garcia +44 (207) 3675853
Kamila Oliveira kamila@bb.com.br	Gabriela E. Cortez gabrielaecortez@bb.com.br	Melton Plummer +44 (207) 3675843
<b>Bens de Capital</b>	<b>Imobiliário</b>	<b>Trading</b>
Gabriela E. Cortez gabrielaecortez@bb.com.br	Georgia Jorge georgiadaj@bb.com.br	Bruno Fantasia +44 (207) 3675852
<b>Utilities</b>	<b>Varejo</b>	Gianpaolo Rivas +44 (207) 3675842
Rafael Dias rafaeldias@bb.com.br	Maria Paula Cantusio paulacantusio@bb.com.br	
<b>Alimentos e Bebidas</b>	<b>Transporte e Logística</b>	<b>Banco do Brasil Securities LLC - New York</b>
Luciana Carvalho luciana_cvl@bb.com.br	Renato Hallgren renatoh@bb.com.br	535 Madison Avenue 33th Floor New York City, NY 10022 - USA (Member: FINRA/SIPC/NFA)
<b>Macroeconomia e Estratégia de Mercado</b>	<b>Renda Fixa</b>	<b>Managing Director</b>
Hamilton Moreira Alves hmoreira@bb.com.br	Renato Odo renato.odo@bb.com.br	Carla Sarkis Teixeira +1 (646) 845-3710
Rafael Reis rafael.reis@bb.com.br	José Roberto dos Anjos robertodosanjos@bb.com.br	<b>Institutional Sales - Equity</b>
Ricardo Vieites ricardovieites@bb.com.br		Charles Langalis +1 (646) 845-3714
<b>Equipe de Vendas</b>		<b>Institutional Sales - Fixed Income</b>
<b>Investidor Institucional</b>	<b>Varejo</b>	Fabio Frazão +1 (646) 845-3716
bb.distribuicao@bb.com.br	acoes@bb.com.br	Michelle Malvezzi +1 (646) 845-3715
<b>Gerente</b> - Antonio Emilio Ruiz	<b>Gerente</b> - Mario D'Amico	<b>DCM</b>
Bianca Onuki Nakazato	Fabiana Regina de Oliveira	Richard Dubbs +1 (646) 845-3719
Bruno Finotello	Sandra Regina Saran	<b>Syndicate</b>
Daniel Frazatti Gallina		Kristen Tredwell +1 (646) 845-3717
Denise Rédua de Oliveira		
Edger Euber Rodrigues		<b>BB Securities Asia Pte Ltd - Singapore</b>
Fábio Caponi Bertoluci		6 Battery Road #11-02 Singapore, 049909
Henrique Reis		<b>Managing Director</b>
Marcela Andressa Pereira		Marcelo Sobreira +65 6420-6577
		<b>Director, Head of Sales</b>
		José Carlos Reis +65 6420-6570
		<b>Institutional Sales</b>
		Zhao Hao +65 6420-6582

