

Resultado positivo apesar cenário instável

Apesar do alto nível de estoques de fibra curta nos produtores mundiais, a Fibria conseguiu registrar elevação nas vendas de celulose, aumentando seu faturamento, mesmo diante de um preço médio de celulose e câmbio menores. Destacamos positivamente a redução do custo caixa *ex-parada*, também impulsionada pela venda de energia, assim como a nova contração do nível de Dívida Líquida/EBITDA para 2,3x (2,4x no 1T14), reflexo do foco na gestão do endividamento.

Maiores vendas apesar das paradas. Mesmo sendo o período mais “intenso” em paradas programadas para manutenção – quatro ao todo –, a Fibria manteve o nível de produção equivalente ao do 1T14 e conseguiu absorver a elevação da demanda na América do Norte e Ásia. No entanto, essa elevação nas vendas (+12,3% T/T e +5,1% A/A) foi parcialmente neutralizada pela queda no preço da celulose e câmbio, resultando em uma receita superior em 3,1% T/T e 1,3% A/A.

Custo Caixa. Devido às paradas nas fábricas de Aracruz, Três Lagoas e Veracel, o custo caixa atingiu R\$ 559/ton no 2T13 *versus* R\$ 549/ton no trimestre anterior (+1,8%). No período, a companhia foi beneficiada pelo menor custo com madeira (devido aos reajustes contratuais), menor consumo de insumos e venda de energia que, somados, reduziram o custo caixa em R\$ 40/ton.

Resultado Operacional e Financeiro. O maior volume de vendas, que implica em menores gastos com logística, resultou em despesas com vendas 11,4% superior T/T. As despesas administrativas caíram 8,8% no mesmo comparativo, devido aos menores gastos com salários e serviços de terceiros, resultando em um EBITDA ajustado – que exclui a variação do valor justo dos ativos biológicos, ganhos de capital e, neste trimestre, os R\$ 869 milhões recebidos em crédito-prêmio de IPI – de R\$ 594 milhões (-12,5% T/T e -8,2% A/A), com margem de 35,1%.

Já o resultado financeiro foi menos influenciado pelo efeito contábil da recompra de títulos com vencimento em 2020 e 2021 em relação ao trimestre anterior, o que acabou levando a Fibria a registrar um lucro líquido de R\$ 631 milhões, *versus* lucro de R\$ 19 milhões no 1T14 e prejuízo de R\$ 593 milhões no 2T13. Excluindo o efeito do crédito-prêmio de IPI, o resultado líquido teria sido de aproximadamente R\$ 139 milhões positivos.

Perspectivas. Após um bom desempenho operacional, por meio do qual a Fibria mostrou que está aproveitando-se de oportunidades mesmo diante de um mercado de celulose mais instável, inclusive com relação à redução de custos, o foco de atenção se mantém no equilíbrio entre oferta e demanda no segundo semestre com as novas capacidades entrando em operação, e a respectiva pressão sobre o preço do insumo.

Entretanto, segundo o *management*, o fortalecimento da demanda na Ásia e Europa deve impulsionar o preço da celulose, inclusive com a possibilidade de que seja anunciado algum reajuste ao longo dos próximos meses, fatores que podem reverter a trajetória de queda dos papéis YTD, caso ocorra. A venda do excedente de energia também poderá continuar ajudando na redução dos custos, favorecendo assim os resultados do próximo trimestre.

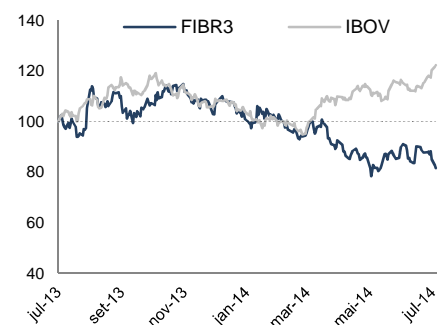
Papel e Celulose

23 de julho de 2014

Victor Penna, CNPI
victor.penna@bb.com.br

FIBR3	Market Perform
Preço em 22/07/2014 (R\$)	20,91
Preço para 12/2014 (R\$)	27,00
Upside	29,1%
Market Cap (R\$ milhões)	11.568
Variação 1 mês	-10,4%
Variação 12 meses	-20,5%
Variação 2014	-24,4%
Mín. 52 sem.	20,03
Máx. 52 sem.	30,60

Múltiplos	2014E	2015E	2016E
EV/EBITDA	6,8x	6,8x	6,7x
P/L	133,4x	52,8x	46,5x
LPA	0,16	0,40	0,45



Fonte: Economatica e BB Investimentos

R\$ Milhões	2T14	T/T	A/A
Receita Líquida	1.694	3,2%	1,5%
Lucro Bruto	243	-38,5%	-26,8%
Margem Bruta (%)	14,3%	-9,7 p.p.	-5,5 p.p.
EBITDA ajustado	594	-12,5%	-8,2%
Margem EBITDA (%)	35,1%	-6,3 p.p.	-3,7 p.p.
Lucro Líquido	631	3221,1%	-103,2%
Margem Líquida (%)	37,2%	36,1 p.p.	72,8 p.p.

Fonte: Fibria e BB Investimentos

Celulose	2T14	T/T	A/A
Vendas Totais (mil ton)	1.334	12,3%	5,1%
Faturamento (R\$ milhões)	1.672	3,1%	1,3%
Preço Médio (R\$/ton)	1.253	-8,2%	-3,7%

Endividamento (R\$ Milhões)	2T14	T/T	A/A
Dívida Bruta	8.457	0,1%	-14,9%
Dívida Líquida	6.681	-4,1%	-19,0%
Dívida Líquida / EBITDA	2,3x	-0,1x	-1,0x

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 com 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
Victor Penna			

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.

Administração

Diretor

Sandro Kohler Marcondes

Gerente-Executivo

Eduardo César do Nascimento

Equipe de Pesquisa

Gerente - Nataniel Cezimbra

nataniel.cezimbra@bb.com.br

Renda Variável

Demanda

Bancos e Serviços Financeiros

Carlos Daltozo
daltozo@bb.com.br
Mário Bernardes Junior
mariobj@bb.com.br

Consumo

Maria Paula Cantusio
paulacantusio@bb.com.br

Imobiliário

Wesley Bernabé
wesley.bernabe@bb.com.br

Indústrias e Transportes

Mário Bernardes Junior
mariobj@bb.com.br

Small Caps

Gabriela Cortez
gabrielaecortez@bb.com.br

Renda Fixa e Estratégia de Mercado

Renda Fixa, Moedas e Commodities

Renato Odo
renato.odo@bb.com.br
Fabio Cardoso
fcardoso@bb.com.br

Estratégia de Mercado

Hamilton Moreira Alves
hmoreira@bb.com.br

Equipe de Vendas

Atacado: bb.distribuicao@bb.com.br

Varejo: acoes@bb.com.br

Gerente - Antonio Emilio Ruiz

Antonio Lima
Bruno Finotello
João Carlos Floriano
Marcela Andressa Pereira
Paulo Arruda
Thiago Cogo Pires
Viviane Ferro Candelária

Gerente - Marconi Maciel

Ana Lucia Caruso da Silva
Henrique Reis
Márcio Carvalho José

BB Securities

4th Floor, Pinners Hall – 105-108 Old Broad St.
London EC2N 1ER - UK
+44 207 7960836 (facsimile)

Managing Director

Vinicius Balbino Bouhid +44 (207) 3675801

Deputy Managing Director

Selma da Silva +44 (207) 3675802

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 Plumber +44 (207) 3675843

Renata Kreuzig +44 (207) 3675833

Trading

Bruno Fantasia +44 (207) 3675852

Gianpaolo Rivas +44 (207) 3675842

Head of Research

Paul Hollingworth +44 (207) 3675851

Structured Products

Hernan Lobert +44 (207) 3675807

Banco do Brasil Securities LLC

535 Madison Avenue 34th Floor
New York City, NY 10022 - USA
(Member: FINRA/SIPC/NFA)

Managing Director

Daniel Alves Maria +1 (646) 845-3710

Institutional Sales - Equity

Charles Langalis +1 (646) 845-3714

Institutional Sales - Fixed Income

Cassandra Voss +1 (646) 845-3713

DCM

Richard Dubbs +1 (646) 845-3719

Syndicate

Kristen Tredwell +1 (646) 845-3717

Sales

Michelle Malvezzi +1 (646) 845-3715

Myung Jin Baldini +1 (646) 845-3718

BB Securities Asia Pte Ltd

6 Battery Road #11-02
Singapore, 049909

Managing Director

Rodrigo Afonso +65 6420-6577

Director, Head of Sales

José Carlos Reis +65 6420-6570

Institutional Sales

Paco Zayco +65 6420-6571

Amelia Khoo +65 6420-6582

BB-Banco de Investimento S.A. • BB-BI

Rua Senador Dantas, 105 - 36º andar
Rio de Janeiro RJ - Brasil
Tel. (21) 38083625 Fax (21) 38083355