

## Forte resultado com EBITDA recorde

Aproveitando-se de um cenário favorável de equilíbrio na relação oferta x demanda e da recuperação no preço da celulose, a Fibria encerrou 2014 com um forte resultado operacional. Também favorecida pela desvalorização cambial, a companhia registrou no 4T14 um EBITDA ajustado recorde de R\$ 906 milhões (+47,8% T/T), margem de 45,3%, maior nível da história da produtora de celulose. Colocamos nosso preço alvo em revisão visando adequar nossas premissas com as atuais perspectivas para o mercado de celulose em 2015.

**Aumento em produção e vendas.** Com o fim do período de paradas, a Fibria apresentou um volume de produção de 1,38 milhão, 2,7% superior ao 3T14. Na mesma direção, as vendas avançaram 2,8% T/T devido ao aumento nas vendas para Europa e América do Norte. Como a companhia conseguiu registrar uma elevação de 4,3% no preço médio em reais, principalmente em função da desvalorização cambial, a Fibria encerrou o 4T14 com um faturamento de R\$ 1,9 bilhão (+14,7% T/T). Em 2014, o volume de vendas aumentou 2,1% e, com isso, a companhia encerrou o ano com uma receita de R\$ 7,1 bilhões.

**Custo Caixa.** O custo caixa ficou em R\$ 472/t no 4T14 *versus* R\$ 502/t no trimestre anterior (-6,0%) devido ao menor efeito de paradas (-R\$24/t). Em relação ao 4T13, o melhor resultado com venda de energia (-R\$22/t) e a melhor eficiência operacional (-R\$7/t) foram neutralizados pelo maior gasto com madeira de terceiros (+R\$26/t).

**Resultado Operacional e Financeiro.** Como as despesas com vendas e administrativas ficaram estáveis em relação à receita, o forte desempenho operacional com elevação nas vendas, maior preço médio em reais e redução no custo caixa resultaram em um EBITDA ajustado – que exclui a variação do valor justo dos ativos biológicos, provisões e outros créditos tributários – de R\$ 906 milhões (+47,8% T/T e +10,1% A/A), com margem estável de 45,3%.

Já o resultado financeiro foi novamente influenciado pela desvalorização do real, que gerou uma despesa com variação cambial de R\$ 438 milhões e levou a um prejuízo líquido de R\$ 128 milhões, porém menor que os R\$ 359 milhões negativos registrados no 3T14. Em 2014, a companhia encerrou com lucro de R\$ 163 milhões, *versus* prejuízo de R\$ 698 milhões em 2013.

**Perspectivas.** No primeiro semestre, a Fibria deve continuar a ser beneficiada pela desvalorização cambial, demanda aquecida devido aos baixos níveis de estoques e o reajuste de preços recentemente anunciado (cujas implementações tem sido positivas segundo a companhia). Além disso, seu foco na gestão do endividamento com a liquidação de US\$ 2 bilhões das dívidas de custo mais elevadas – que inclui recompra de *Bonds* – e a consequente redução de sua dívida bruta em dólar em 16,8% sobre 2013, têm resultado em balanço mais confortável para que a companhia possa enfrentar o cenário menos otimista a partir do segundo semestre. Ressaltamos ainda que a continuidade da venda de excedente de energia deve continuar a trazer uma geração adicional de caixa ao longo dos próximos meses.

R\$ Milhões	4T14	T/T	A/A	2014	A/A
Receita Líquida	2.001	14,6%	2,2%	7.084	2,4%
Lucro Bruto	615	115,0%	26,8%	1.538	0,2%
Margem Bruta (%)	30,7%	14,4 p.p.	6,0 p.p.	21,7%	-0,5 p.p.
EBITDA ajustado	906	47,8%	10,1%	2.791	-0,2%
Margem EBITDA (%)	45,3%	10,2 p.p.	3,2 p.p.	39,4%	-1,0 p.p.
Lucro Líquido	-128	-64,3%	-30,8%	163	-
Margem Líquida (%)	-	-	-	2,3%	-

Fonte: Fibria e BB Investimentos

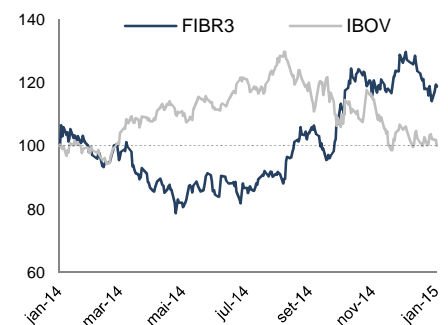
## Papel e Celulose

29 de janeiro de 2015

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

### FIBR3

Preço em 28/01/2015 (R\$)	30,33
Preço para 12/2015 (R\$)	Em revisão
Upside	-
Market Cap (R\$ milhões)	16.780
Variação 1 mês	-6,0%
Variação 12 meses	18,2%
Variação 2015	-6,7%
Mín. 52 sem.	20,03
Máx. 52 sem.	33,43



Fonte: Economatica e BB Investimentos

<b>Celulose</b>	<b>4T14</b>	<b>T/T</b>	<b>A/A</b>	<b>2014</b>	<b>A/A</b>
Vendas Totais (mil t)	1.410	2,8%	-2,1%	5.305	2,1%
Faturamento (R\$ mm)	1.982	14,7%	2,1%	7.003	2,3%
Preço Médio (R\$/t)	1.405	11,6%	4,3%	1.320	0,2%

<b>Endividamento (R\$ Milhões)</b>	<b>4T14</b>	<b>T/T</b>	<b>A/A</b>
Dívida Bruta	8.327	-2,9%	-14,8%
Dívida Líquida	7.549	3,2%	-3,8%
Dívida Líquida / EBITDA	2,7	0,0	-0,1

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 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.

### 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.

## Administração

<b>Diretor</b> Sandro Kohler Marcondes	<b>Gerente-Executivo</b> Eduardo César do Nascimento
---	---

## Equipe de Pesquisa

<b>Head of Research - Nataniel Cezimbra</b>	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  
Daniel Cobucci  
cobucci@bb.com.br

#### Indústrias e Transportes

Mário Bernardes Junior  
mariobj@bb.com.br

#### Small Caps

Gabriela Cortez  
gabrielacortez@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

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 alteradas 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.

## 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  
Thiago Cogo Pires  
Viviane Ferro Candelária

### Gerente - Márcio Carvalho José

Mário D'Amico  
Rodrigo Ataíde Roxo

## 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

### Deputy Managing Director

Carla Sarkis Teixeira +1 (646) 845-3710

### 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