

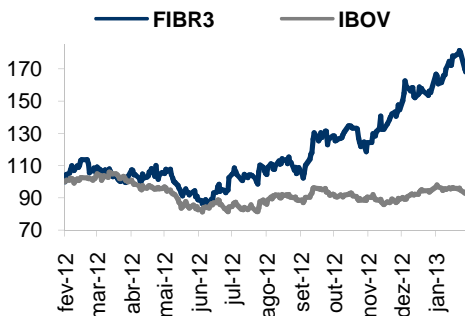
## Market Perform

Ticker	FIBR3
Preço de mercado em 30/01/2013	R\$ 24,65
Preço para 31/12/2013	R\$ 21,50
Potencial de valorização	-13%
<b>Setor</b>	<b>Papel e Celulose</b>
Free Float	40%
Min (52 sem)	R\$ 12,34
Máx (52 sem)	R\$ 26,74
Volume em R\$ (21d)	35,302k

Fonte: Economatica / BB-BI

Múltiplos	2013 (E)	2014 (E)	2015 (E)
EV/EBITDA	7,6	7,5	7,4
P/L	18,1	15,5	14,8
LPA	1,4	1,6	1,7

Fonte: BB-BI



Fonte: Economatica / BB-BI

## Resultado positivo com avanço nas vendas e indicadores de rentabilidade

**Aumento nas vendas com estabilidade de preços.** No 4T12, as vendas da Fibria apresentaram um avanço considerável em relação ao trimestre anterior, devido ao elevado volume produzido com a ausência de paradas para manutenção e ao aumento do montante destinado à América do Norte e Ásia. Visando aproveitar a elevada demanda chinesa, a companhia optou por vender um volume superior ao produzido, reduzindo assim o nível de estoques em 17% T/T, equivalente a 46 dias. Como o preço médio praticado se manteve estável no mesmo comparativo, a receita líquida elevou-se na mesma proporção das vendas (19%). No comparativo anual, o avanço de 33% no faturamento foi resultado da elevação de 7% nas vendas com crescimento de 24% no preço médio praticado em reais.

**Custo Caixa.** Em função da ausência de paradas para manutenção e dos menores gastos com químicos e madeira, além das próprias ações de controle de custos adotadas ao longo de 2012, o Custo Caixa foi positivamente reduzido em 9% T/T, para R\$ 446/ton. Em relação ao mesmo período do ano passado, a companhia registrou um leve aumento de 0,7%, devido ao efeito negativo da valorização do dólar no período, compensados parcialmente pela maior estabilidade operacional.

**Resultado Operacional.** No 4T12, as despesas com vendas foram reduzidas em 3% em relação ao trimestre anterior, devido à menor provisão com PDD, que acabou compensando os gastos com o maior volume de vendas no trimestre. Com isso, o EBITDA ajustado – que exclui a variação do valor justo dos ativos biológicos e o crédito-prêmio do IPI – totalizou R\$ 753 milhões (+32% T/T), com margem de 40,6%. No comparativo anual, esse valor foi superior em 93,1% em função do maior volume vendido e preço médio.

**Resultado Financeiro.** Como não houve grandes oscilações no câmbio durante o período em relação ao trimestre anterior, o efeito financeiro e contábil de recompra de títulos ocorridos no trimestre anterior fez com que as despesas financeiras ex-juros e variação cambial foram reduzidas em R\$137 milhões, resultando assim em um lucro líquido de R\$48 milhões.

**Endividamento.** Após a compra do Eurobond 2020 ocorrida no 3T12 e agora com o recebimento da primeira parcela da venda de Losango (R\$470 milhões), a Fibria acabou reduzindo sua dívida líquida para R\$ 7.745 milhões que, segundo a companhia, é o melhor nível desde a fusão da Aracruz com a VPC (criação da Fibria). Isso representou um índice de Dívida Líquida/EBITDA de 3,4x, versus os 4,5x registrados no 3T12. Em Dólar, esse índice atingiu 3,3x, consideravelmente inferior aos 4,5x estabelecidos em cláusulas de *covenants*.

**Perspectivas.** Após um ano bastante desafiador, a Fibria conseguiu encerrar 2012 com um resultado bastante positivo que, somado a um cenário de forte demanda especialmente na Ásia, baixos níveis de estoques e elevação nos preços da celulose, “baixaram a poeira” para os novos desafios que serão enfrentados pelas produtoras de celulose ao longo dos próximos exercícios. Acreditamos que em 2013 a demanda por parte da Europa – até então o principal mercado consumidor – deve continuar em níveis mais baixos, assim como a entrada das novas capacidades produtivas, principalmente por parte da Eldorado, deve pressionar o segmento a partir do segundo trimestre. Como o mercado já precificou os avanços da Fibria na valorização das ações, alteramos nosso preço alvo para dezembro de 2013 para R\$21,50 e a respectiva recomendação para *Market Perform*, pois acreditamos que esses desafios a serem enfrentados e a recente desvalorização do dólar podem levar à uma correção nos papéis no curto prazo.

R\$ Milhões	4T12	T/T	A/A	2012	A/A
Receita Líquida	1.853	19,1%	32,5%	6.174	5,5%
Lucro Bruto	374	35,5%	544,8%	937	28,4%
Margem Bruta (%)	20,2%	2,4 p.p.	16,0 p.p.	15,2%	2,7 p.p.
EBITDA ajustado	753	31,4%	93,1%	2.253	14,7%
Margem EBITDA (%)	40,6%	3,8 p.p.	12,8 p.p.	36,5%	2,9 p.p.
Lucro Líquido	48	-	-	-698	-
Margem Líquida (%)	2,6%	-	-	-	-

Endividamento (R\$ Milhões)	4T12	T/T	A/A
Dívida Bruta	10.768	-1,7%	-4,9%
Dívida Líquida	7.745	-9,5%	-18,3%
Dívida Líquida / EBITDA	3,4	-1,1x	-1,8x

Celulose	4T12	T/T	A/A	2012	A/A
Vendas Totais (mil ton)	1.510	19,1%	7,2%	5.357	2,2%
Faturamento (R\$ mil)	1.835	19,3%	32,9%	6.106	5,4%
Preço Médio (R\$/ton)	1.215	0,2%	24,0%	1.140	3,2%

Fonte: BB-BI / Fibria

### 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.

Analista	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

### Gerente-Executivo

Leonardo Loyola

pesquisa@bb.com.br

## Equipe de Pesquisa

### Gerente - Nataniel Cezimbra

nataniel.cezimbra@bb.com.br

### Renda Variável

### Agronegócios

Henrique Koch

hkoch@bb.com.br

### Bancos e Serviços Financeiros

Nataniel Cezimbra

Carlos Daltozo

nataniel.cezimbra@bb.com.br

daltozo@bb.com.br

### Bens de Capital e Small Caps

Mário Bernardes Junior

mariobj@bb.com.br

### Construção Civil

Wesley Bernabé

wesley.bernabe@bb.com.br

### Consumo

Priscila Tambelli

Thiago Gramari

priscilatambelli@bb.com.br

thiago.gramari@bb.com.br

### Logística e Transportes

Mário Bernardes Junior

mariobj@bb.com.br

### Petróleo, Gás e Petroquímico

Nataniel Cezimbra

Andréa Aznar

Carolina Flesch

nataniel.cezimbra@bb.com.br

andrea.aznar@bb.com.br

carolinaflesch@bb.com.br

### Utilities e Concessões

Rafael Dias

Renato Hallgren

rafaeldias@bb.com.br

renato@bb.com.br

### Siderurgia, Mineração, Papel e Celulose

Victor Penna

victor.penna@bb.com.br

### Telecom

Nataniel Cezimbra

nataniel.cezimbra@bb.com.br

### Renda Fixa e Estratégia de Mercado

Hamilton Moreira Alves

Andre Ferreira

hmoreira@bb.com.br

andre.ferreira@bb.com.br

## Equipe de Vendas

### Atacado

bb.distribuicao@bb.com.br

### Varejo

acoes@bb.com.br

### Gerente - Cleber Aguiar

Bruno Finotello  
João Carlos Floriano  
Luciana de Carvalho  
Marcela Santa Ritta  
Pedro Mendes Rauber  
Thiago Cogo Pires  
Viviane Ferro Candelária  
Wagner Silveira Neustaedter

### Gerente - Marconi Maciel

**Distribuição e varejo**  
Mário Francisco D'Amico  
Márcio Carvalho José

## BB Securities

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

**Managing Director** - Eduardo Nascimento  
+44 (207) 3675801

### Deputy Managing Director

Renato Bezerra +44 (207) 3675802

### Director of Sales Trading

Boris Skulczuk +44 (207) 3675831

### Institutional Sales

Annabela Garcia +44 (207) 3675843

Melton Plumber +44 (207) 3675833

### Trading

Gianpaolo Rivas +44 (207) 3675842

### Head of Research

Paul Hollingworth +44 (207) 3675852

### 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

Rubens Cardoso +1 (646) 845-3710

### Institutional Sales

Charles Langalis +1 (646) 845-3714

### DCM

Richard Dubbs +1 (646) 845-3719

### Sales Trader

Daniela Valle +1 (646) 845-3712

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 6420-6570

### Institutional Sales

José Carlos Reis +65 6420-6570

Paco Zayco +65 6420-6572

### 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