

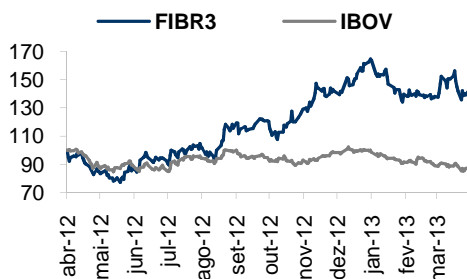
### Market Perform

Ticker	FIBR3
Preço de mercado em 22/04/2013	R\$ 22,83
Preço para 31/12/2013	R\$ 21,50
Potencial de valorização	-6%
<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)	30,803k

Fonte: Economatica / BB-BI

Múltiplos	2013 (E)	2014 (E)	2015 (E)
EV/EBITDA	7,3	7,2	7,0
P/L	16,9	14,5	13,7
LPA	1,3	1,6	1,7

Fonte: BB-BI



Fonte: Economatica / BB-BI

### Foco na estratégia

**Efeitos “parada” e “sazonal” reduzem volume de vendas.** No 1T13, a antecipação das paradas para manutenção nas Unidades Veracel e fábrica C da Aracruz do segundo para o primeiro trimestre e o efeito sazonal de vendas mais fracas característico do período trimestre provocaram a queda de 8% no volume produzido e de 21% nas vendas sobre o trimestre anterior. Como o aumento de 2% no preço médio em dólar foi neutralizado pela desvalorização de 3% no dólar médio, a receita acabou recuando na mesma proporção das vendas. Já no comparativo sobre o 1T12, a queda de 10% no volume vendido foi totalmente compensada pelo aumento de 26% no preço médio líquido em reais, e o faturamento avançou 14% A/A.

**Custo Caixa.** Em função das paradas para manutenção, maior gasto de madeira com terceiros e maiores custos com logística o custo caixa atingiu R\$ 507/ton, versus R\$ 446/ton no trimestre anterior. Em relação ao 1T12, a elevação de 11% se deve ao maior gasto com químicos e energéticos, à desvalorização cambial e à própria parada para manutenção. Segundo a Fibria, excluindo o efeito da parada o custo caixa iria para R\$ 463/ton.

**Resultado Operacional.** Apesar do menor volume vendido, não houve uma alteração relevante nas despesas com vendas nos comparativos T/T e A/A. Enquanto isso, as despesas administrativas acabaram sendo positivamente influenciadas com a desoneração da folha de pagamento anunciada pelo governo no final do ano passado, e o EBITDA ajustado – que exclui a variação do valor justo dos ativos biológicos e o crédito-prêmio do IPI registrados no trimestre anterior – totalizou R\$ 565 milhões (-25% T/T e +50% A/A), com margem de 39,0%.

**Resultado Financeiro.** Com a venda de Losango, a redução da dívida bruta decorrente das amortizações e a variação cambial líquida positiva de R\$ 125 milhões, o resultado financeiro líquido encerrou o 1T13 negativo em R\$ 66 milhões, montante 75% inferior ao trimestre anterior, resultando assim em um lucro líquido de R\$24 milhões.

**Endividamento.** Na continuidade da estratégia da Fibria em reduzir seu grau de alavancagem, no 1T13 a companhia utilizou os recursos obtidos com a venda de Losango (R\$ 470 milhões) e reduziu sua dívida líquida para R\$ 7.516 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 3,1x, versus os 3,4x registrados no 4T12. Em dólar, esse índice também atingiu 3,1x, consideravelmente inferior aos 4,5x estabelecidos em cláusulas de *covenants*.

**Perspectivas.** Consideramos a evolução que a Fibria tem apresentado ao longo dos últimos exercícios positiva, pois a companhia tem se mostrado bastante focada em seu objetivo de redução de alavancagem e obtenção do grau de investimento. Apesar da previsão de paradas para manutenção em três unidades ao longo do segundo trimestre, a Fibria deve continuar a ser beneficiada de um mercado que tem se mantido aquecido, com preço de celulose em patamar elevado, forte demanda por parte da Ásia, principalmente, e estoques de celulose em níveis abaixo do normal para o setor.

R\$ Milhões	1T13	T/T	A/A
Receita Líquida	1.449	-21,8%	13,7%
Lucro Bruto	257	-31,3%	484,1%
Margem Bruta (%)	17,7%	-2,4 p.p.	14,3 p.p.
EBITDA ajustado	565	-25,0%	49,9%
Margem EBITDA (%)	39,0%	-1,6 p.p.	9,4 p.p.
Lucro Líquido	24	-50,0%	-
Margem Líquida (%)	1,7%	-0,9 p.p.	-

Endividamento (R\$ Milhões)	1T13	T/T	A/A
Dívida Bruta	9.898	-8,1%	-10,3%
Dívida Líquida	7.516	-3,0%	-16,2%
Dívida Líquida / EBITDA	3,1	-0,3x	-2,1x

Celulose	1T13	T/T	A/A
Vendas Totais (mil ton)	1.186	-21,4%	-9,7%
Faturamento (R\$ milhões)	1.432	-22,0%	13,8%
Preço Médio (R\$/ton)	1.207	-0,7%	26,0%

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