

Jane Lima - CNPI

janelima@bb.com.br

Mariana Marcolin Peringer - CNPI

marianaperinger@bb.com.br

Fertilizantes Heringer S.A.

Resultado 2T10

13/8/2010

Queda nos preços leva a novo prejuízo

Ticker	FHER3
Preço Mercado em 12/8/2010	R\$ 7,55
Preço Potencial para 30/6/2011	Revisão
Potencial de Valorização	-
Sector	Fertilizantes
Free Float	32,2%
Payout	-
Min (52 sem)	R\$ 5,98
Máx (52 sem)	R\$ 12,88
Volume R\$ (21 d)	939.890

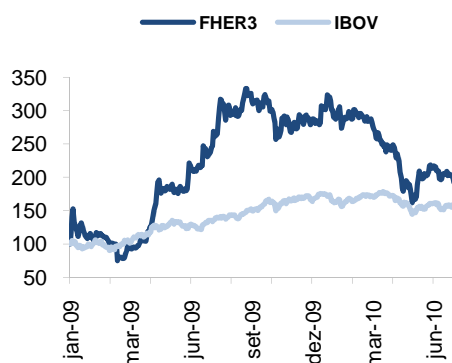
Fonte: Economática e BB Banco de Investimento

A Heringer registrou prejuízo líquido de R\$ 50,1 milhões no 2T10, totalizando R\$ 68,9 milhões negativos no 1S10. Os principais fatores que contribuíram para o desempenho foram (i) a queda de 19,3% no preço médio de vendas; (ii) R\$ 10,3 milhões referentes aos custos da unidade de Paranaguá que se encontra parcialmente paralisada devido à Ação Civil Pública em trâmite; e (iii) aumento de 3,0% das despesas SG&A.

Apesar do resultado ruim, a Cia. teve bom desempenho de vendas em relação ao mercado, com 15,2% de crescimento, ante 1,8% do mercado. No comparativo semestral, as taxas foram de 26% e 4,2%, respectivamente. Cabe lembrar que o segundo trimestre é o que apresenta menor volume de venda de fertilizantes dentro do calendário agrícola.

Ainda em relação às vendas, o número de clientes da Heringer apresentou ligeiro decréscimo de 1,0% em 2T10 e de 3,0% em 1S10, em relação aos mesmos períodos de 2009. Apesar disso, a empresa obteve incremento *market share*, que atingiu 17,5% no 2T10, 2,6 pp acima do verificado no 2T09, e 19,0% no 1S10 (+3,0 pp na comparação com o 1S09).

Análise de Desempenho



Fonte: Economática

R\$ Mil	2T10	Δ% 2T09	1S10	Δ% 1S09
Receita Operacional Líquida	532,5	-8,5%	1.185,2	-3,1%
Lucro Bruto	8,6	-57,4%	70,5	11,4%
Margem Bruta (%)	1,6%	-1,9 p.p.	5,9%	-0,7 p.p.
EBITDA	-36,7	-	-26,7	-
Margem EBITDA (%)	-6,9%	-4,1 p.p.	-2,3%	-1,9 p.p.
Lucro Líquido	-50,1	-	-68,8	-
Margem Líquida (%)	-9,4%	-	-5,8%	-

Fonte: Empresa e BB-BI

O faturamento bruto da companhia no 2T10 ficou em R\$ 543,4 milhões, 8,9% de decréscimo em relação ao mesmo período do ano anterior, devido à diminuição dos preços praticados, haja vista o repasse do arrefecimento dos preços das matérias-primas ao produtor. O incremento de 15,2% no volume entregue não foi suficiente para amenizar esse efeito.

Nesse período o volume de vendas dos produtos especiais foi 35,1% maior que no mesmo período de 2009. Tal fato que mostra a estratégia de diferenciação da companhia no mercado, focando produtos específicos para diferentes culturas e distanciando-se dos cereais soja e milho. Os produtos especiais são mais elaborados e possuem melhores margens de contribuição.

A receita líquida do trimestre somou R\$ 532,5 milhões, apresentando decréscimo de 8,5%, acompanhando a queda do faturamento bruto.

A Heringer apresentou CPV de R\$ 523,9 milhões no 2T10, 6,8% menor que no 2T09. Nesse CPV pesaram os R\$ 10,3 milhões, referentes aos custos da unidade de Paranaguá, que está parcialmente paralisada devido à Ação Civil Pública em trâmite. Dessa forma, a Margem Bruta ficou em 1,6% (-1,9 p.p., em relação ao 2T09).

As despesas operacionais representaram 11,7% da receita líquida, elevando-se em 3,0 p.p. na comparação com o 2T09. O aumento da representatividade das despesas deriva principalmente das despesas de vendas, referentes ao expressivo aumento do volume de entregas, comissões e deslocamento de representantes comerciais, despesas com propaganda e publicidade, despesas de manutenção, TI e consultorias e salários e encargos. Com isso, o EBITDA trimestral foi de R\$ 36,7 milhões negativos, prejuízo 127% superior ao apresentado no 2T09.

No 2T09, houve forte impacto da variação cambial no passivo da Cia., gerando resultado financeiro negativo de R\$ 28,8 milhões. Cabe ressaltar que a empresa possui política de *hedge* para mitigar o risco cambial sobre o passivo em dólar oriundo das importações de matéria prima.

Funding

A alavancagem (D/D+PL) está em 72,7%, com 98,3% concentrados no curto prazo. O endividamento atrelado a moeda estrangeira, o mais relevante, que representa 94,9% da receita bruta, refere-se a financiamentos feitos através do Programa Brasileiro de Financiamento de Importação, para importação de matérias-primas, com prazo de pagamento variando entre 180 e 270 dias. Considerando as disponibilidades da empresa, a Dívida Líquida é de R\$ 514,1 milhões.

R\$ Milhões	2T10	Δ% 1T10
Dívida Bruta	606,2	4,46%
Dívida Líquida	514,1	10,1%
Dívida Líquida / EBITDA (2009 - anual)	102,6x	9,1%
Dívida CP / Dívida Bruta	98,3%	-0,8 p.p.
Dívida Moeda Estrangeira / Dívida Bruta	94,9%	-3,6 p.p.
Dívida Bruta / (Div. Bruta + PL)	72,7%	5,1 p.p.

Fonte: Empresa e BB-BI

Opinião do Analista

A Heringer divulgou um resultado fraco no trimestre, marcado por queda nos preços médios de comercialização, em meio ao cenário de forte competitividade, o que contraiu suas margens de rentabilidade. Além disso, houve parada na planta de SSP e ácido sulfúrico em Paranaguá, o que forçou a compra de matérias-primas de terceiros em um momento em que a empresa ainda incorre em custos fixos para sua implantação.

Como pontos positivos no trimestre, podemos destacar: (i) o aumento do volume de vendas e do *market share*, e (ii) o incremento nas vendas dos produtos especiais, que possuem maior valor agregado.

O cenário ainda nos parece de muita incerteza. Ainda que, no mês de julho, as cotações das commodities agrícolas tenham apresentado um rali, as projeções da USDA para a safra 10/11 não são favoráveis aos preços dos grãos. Em suma, a estimativa de queda na produtividade dos grãos para 10/11 não seria suficiente para reduzir os níveis de estoques mundiais, dado o forte volume de produção da safra 09/10, principalmente nos EUA e América do Sul.

Sendo assim, percebemos que o agricultor age com cautela e ainda segura a compra de fertilizantes da próxima safra, tentando evitar perdas. É provável que haja concentração de compras no segundo semestre, modificando a sazonalidade típica do setor.

Para os próximos resultados, acreditamos em uma menor volatilidade dos preços das matérias-primas e também do câmbio. Dessa forma, poderá existir incentivo para os produtores utilizarem fertilizantes para obter melhor produtividade por hectare, o que poderá beneficiar a empresa.

Administração

Diretor-Gerente

José Maurício Pereira Coelho

acoes@bb.com.br

Equipe de Pesquisa

Gerente - Marianna Waltz - CNPI

marianna@bb.com.br

Renda Variável

Agronegócios

Mariana Marcolin Peringer - CNPI

marianaperinger@bb.com.br

Jane Lima - CNPI

janelima@bb.com.br

Bancos

Nataniel Cezimbra - CNPI

nataniel.cezimbra@bb.com.br

Bens de Capital, Logística e Transportes

Fernanda Marques - CNPI

fernandamarques@bb.com.br

Victor Penna - CNPI

victor.penna@bb.com.br

Construção Civil e Materiais de Construção

Henrique Koch - CNPI

hkoch@bb.com.br

Consumo, Serviços e Small Caps

Marianna Waltz - CNPI

marianna@bb.com.br

Mário Bernardes Junior - CNPI

mariobj@bb.com.br

Leonardo Nitta - CNPI

leonardo.nitta@bb.com.br

Petróleo, Gás e Petroquímico

Nelson Rodrigues de Matos - CNPI

nelsonrodriguesmatos@bb.com.br

Saneamento e Sucroalcooleiro

Leticia Soares Campos - CNPI

leticia-soares@bb.com.br

Siderurgia, Mineração, Papel e Celulose

Antonio Emilio B. Ruiz - CNPI

antonioemilio@bb.com.br

Telecom

Leonardo Nitta - CNPI

leonardo.nitta@bb.com.br

Renda Fixa e Estratégia de Mercado

Hamilton Moreira Alves - CPA20

hmoreira@bb.com.br

Ney Fukuy Katayama - CPA20

neykatayama@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 de nosso julgamento 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 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. O(s) responsável(is) pela elaboração deste relatório declara(m) que:

- As análises refletem única e exclusivamente suas opiniões pessoais sobre a(s) empresa(s) em questão e foram realizadas de forma independente e autônoma, inclusive em relação ao BB-Banco de Investimento S.A, instituição à qual o analista está vinculado;

- Não é remunerado por serviços prestados ou possui relações comerciais com a(s) empresa(s) analisada(s) neste relatório ou pessoa natural ou jurídica, fundo ou universidade de direitos, que atue representando o mesmo interesse dessa(s) empresa(s);

- Sua remuneração é fixa e não está, direta ou indiretamente, relacionada a recomendações específicas ou atrelada à precificação de quaisquer dos valores mobiliários emitidos pela empresa(s) analisada(s), ou às receitas provenientes dos negócios e operações financeiras realizadas pelo BB-Banco de Investimento S.A;

- Não é titular, direta ou indiretamente, de valores mobiliários de emissão da(s) empresa(s) analisada(s) que representem 5% ou mais de seu patrimônio pessoal, (nem) está envolvido na aquisição, alienação e intermediação de tais valores no mercado;

- Não mantém vínculo com pessoa natural que atue na(s) empresa(s) analisada(s) neste relatório;

- De acordo com o BB-Banco de Investimento S.A.:

1 - A instituição pode ser remunerada por serviços prestados nem possui relações 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 não possui 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

Gerente

 - Cleber Aguiar - CPA20

João Carlos Floriano - CPA20

Kate O. Mastroianni Dela Corte - CPA20

Maurício Oliveira Guimarães - CPA20

Pedro Mendes Rauber - CPA20

Thiago Cogo Pires - CPA20

Wagner Silveira Neustaedter - CPA20

Varejo

acoes@bb.com.br

Gerente

 - Marconi Maciel - CPA20

Distribuição e varejo

Mário Francisco D'Amico - CPA20

Márcio Carvalho José - CPA20

BB Securities

7th Floor, 16 St. Martin's Le Grand
London EC1A4NA - UK
+44 207 7960836 (facsimile)

Managing Director

Eduardo Nascimento +44 (207) 3675801

Deputy Managing Director

Leonardo Loyola +44 (207) 3675802

Head of Capital Markets

Boris Skulczuk +44 (207) 3675831

Sales

João Paulo Loyola +44 (207) 3675833/32

Jorge Bento

Renata Kreuzig

Trading

Bruno Fantasia +44 (207) 3675852

Alex Freitas +44 (207) 3675842

Research

Paul Hollingworth +44 (207) 3675851

Private Clients

Newton Tanaka +44 (207) 3675807

Marina Castro

Banco do Brasil Securities LLC

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

Managing Director

Gustavo Sousa +1 (646) 8453710

Institutional Sales

Charles Langalis +1 (646) 8453714

Sales Trader

Daniela Valle +1 (646) 8453712

Cassandra Voss +1 (646) 8453713

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