

Papel e Celulose

01 de junho de 2018

Setorial

Maio: paradas na produção com a greve dos caminhoneiros

Gabriela E Cortez, CNPI
Analista Senior
gabrielaecortez@bb.com.br

| Companhia | Ticker | Preço (BRL) Maio-2018 | Valor de Mercado (BRL milhões) | Variação (%) | | |
|-----------|--------|-----------------------|--------------------------------|--------------|--------|--------|
| | | | | Mês | 2018 | UDM |
| Suzano | SUZB3 | 43.10 | 47,142 | 5.0% | 131.7% | 182.1% |
| Fibria | FIBR3 | 70.78 | 39,156 | 3.6% | 48.9% | 89.5% |
| Klabin | KLBN11 | 20.99 | 25,865 | -0.4% | 21.2% | 26.3% |
| Ibovespa | IBOV | 76,754 | | -10.9% | 0.5% | 20.0% |

Fonte: Economatica and BB Investimentos

Maio pode ser dividido em dois cenários para o setor: o primeiro antes da greve dos caminhoneiros e o outro após. Desde o começo do ano, a apreciação do USD ante o Real, contribuindo para receitas maiores na exportação, tem impulsionado as ações das empresas. Os preços de celulose estão também em níveis mais altos, juntamente com uma demanda ainda positiva. A sorte estava a favor do segmento. Entretanto, com o desdobramento da greve dos caminhoneiros e a mesma levando mais tempo que o previsto, as companhias começaram a sofrer com falta de insumos e incapacidade de escoar a produção. Em 25 de maio, as empresas anunciaram que o impacto seria inevitável; no dia 28, Suzano e Fibria anunciaram a parada em suas plantas; e após quatro dias, elas informaram o retorno gradual de suas operações. Acreditamos que, por estarmos ainda no meio do trimestre, as empresas devem conseguir compensar a menor produção destes dias sem um grande impacto negativo nos volumes no 2T18.

Com relação aos preços de celulose, houve melhora no mês, espelhando os anúncios de aumento de preço no começo do ano. Entretanto, podemos ver agora um enfraquecimento na tendência de alta. Na Europa, os preços BHKP foram a USD 1.050/t e, na China, para USD 770/t, aumento de 1,2% e estável nas últimas quatro semanas, para ambos os mercados, respectivamente. O spread entre a os preços das celuloses NBSK e BHKP também aumentou, para USD 122/t, ante USD 92/t em março, ultrapassando a média histórica de USD 100/t. Os estoques na China ficaram estáveis em 36 dias, igual à média do ano passado. Os embarques globais em abril (último dado disponível) somaram 4,1Mt, uma queda de 6,1% a/a, com celulose de fibra curta aumentando 21,3% m/m e 3,0% a/a, e fibra longa caindo 2,2% m/m, apesar do aumento de 8,9% a/a.

Em abril, de acordo com a Ibá¹, a produção brasileira de celulose chegou a 1.685 kton, aumento de 4,4% comparado a abril/17. As exportações apresentaram comportamento semelhante, subindo 11,1% a/a em abril, para 1.127, apesar da queda de 18,9% m/m. Durante o mês, a China respondeu por 41% do total exportado, seguido pela Europa com 32%. Já para o segmento de papel, a produção subiu para 879 kton, 3,0% acima a/a, principalmente devido a maior produção de *tissue* (+3,0% a/a) e papel para embalagem (+3,8% a/a). O consumo aparente no Brasil ficou em 763 kton em abril, estável a/a. Como anunciado pela ABPO², as vendas de caixas de papelão subiram 8,9% em abril, comparada ao mesmo mês de 2017.

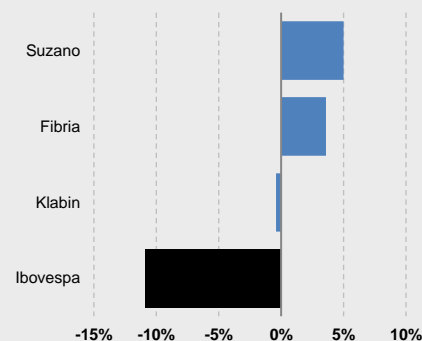
Como mencionamos, Suzano e Fibria, especialmente, foram altamente beneficiadas pelo dólar mais forte no período. Entretanto, o impacto da greve dos caminhoneiros deve ser levado em consideração e observaremos de perto se as empresas conseguirão retomar e compensar estes dias sem produzir. Com relação à operação Suzano+Fibria, hoje (01), as autoridades antitruste nos EUA aprovaram a compra da Fibria pela Suzano, um importante passo para a conclusão da negociação. Lembramos que a agência de antitruste brasileira, o CADE, ainda não emitiu nenhum comentário sobre a transação. A Fibria anunciou um aumento de 10% em seu plano de investimentos para 2018, que deverá agora ficar em BRL 4,080 mm. Klabin também foi afetada pela greve, porém em menor nível, pois a maior parte de sua estrutura é composta de frota própria e por ferrovias. Durante o mês, a Fitch confirmou o rating da Klabin em BB+, com perspectiva estável.

Outlook. A autorização da compra Suzano+Fibria pelas autoridades americanas deve acelerar outros órgãos antitruste no mundo, incluindo o CADE a informar sobre suas posições no acordo. Sendo este o caso, podemos ver a "Nova Suzano" já operando no final deste ano. Em relação ao mercado, a demanda continua firme na China, apesar dos preços se manterem estáveis nos próximos meses, com leve melhora. A apreciação do dólar deve impulsionar as receitas no trimestre, como mencionamos, e devemos vê-lo em níveis elevados devido às incertezas do período eleitoral este ano. Já para papel, os fundamentos se mantêm positivos, com a demanda interna ainda crescente. O impacto da greve dos caminhoneiros deve minimizar ganhos futuros, apesar de em níveis mais baixos.

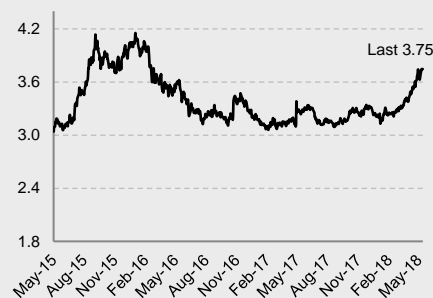
¹Ibá – Indústria Brasileira de Árvores

²ABPO – Associação Brasileira de Papel Ondulado

Monthly Change (%)

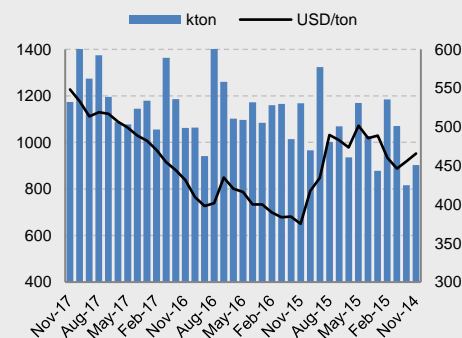


Variação cambial (BRL/USD)



Exportação brasileira de celulose

USD mm FOB



Fonte: Bloomberg e BB Investimentos

Mercado Doméstico

Kt

| Celulose | abr-18 | mar-18 | m/m | abr-17 | a/a | 2018 | a/a |
|------------------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|-------|
| Produção | 1,685 | 1,753 | -3.9% | 1,614 | 4.4% | 6,962 | 10.6% |
| Exportação | 1,127 | 1,389 | -18.9% | 1,014 | 11.1% | 5,062 | 16.5% |
| Papel | abr-18 | mar-18 | m/m | abr-17 | a/a | 2018 | a/a |
| Produção | 879 | 904 | -2.8% | 853 | 3.0% | 3,467 | 2.2% |
| Vendas MI | 439 | 465 | -5.6% | 422 | 4.0% | 879 | 3.7% |
| Exportação | 173 | 186 | -7.0% | 158 | 9.5% | 683 | -2.7% |
| Importação | 57 | 66 | -13.6% | 66 | -13.6% | 251 | 11.6% |
| Consumo Aparente | 763 | 784 | -2.7% | 761 | 0.3% | 3,035 | 4.2% |

Fonte: Ibrá

Preços de Celulose

USD/t

| | mai/18 | %S | %2S | %4S | %12S |
|----------------------|--------|------|-------|-------|------|
| PIX Pulp NBSK Europe | 1.172 | 0,1% | 0,2% | 3,5% | 8,5% |
| PIX Pulp BHKP Europe | 1.050 | 0,0% | 0,0% | 1,1% | 2,2% |
| PIX Pulp BHKP China | 769 | 0,0% | -0,1% | -0,1% | 0,9% |

Fonte: Bloomberg

Preços de Papel

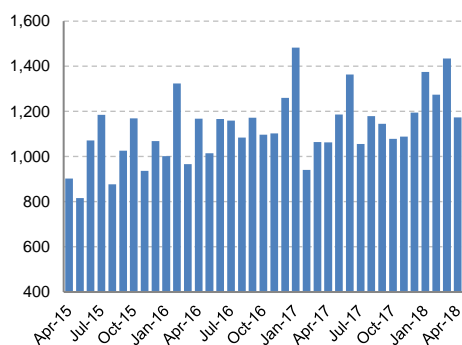
EUR/t

| | mai/18 | %S | %2S | %4S | %12S |
|---------------------------|--------|-------|-------|------|------|
| PIX Paper Newsprint | 462 | 0,1% | 0,1% | 0,4% | 4,0% |
| PIX Paper Coated Woodfree | 674 | -0,2% | -0,1% | 0,3% | 2,0% |
| PIX Paper A4 B | 863 | 0,0% | 0,2% | 0,2% | 1,9% |
| PIX Paper LWC | 605 | 0,3% | 0,4% | 0,0% | 0,8% |
| PIX Packaging Kraftliner | 739 | 0,0% | 0,0% | 0,1% | 1,8% |
| PIX Packaging Testliner | 559 | 0,0% | 0,0% | 0,0% | 0,5% |

Fonte: Bloomberg

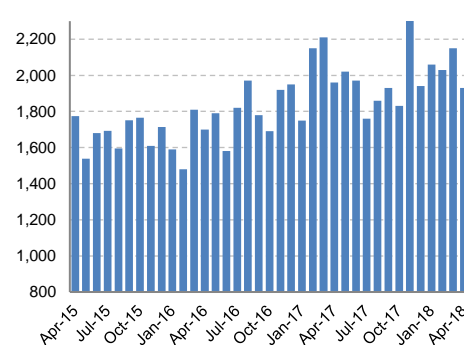
Exportação Brasileira de celulose

kton



Importação Chinesa de Celulose

kton



As exportações brasileiras de celulose cresceram 10,4% a/a em abril, para 1,2Mt, apesar da queda de 18% m/m;

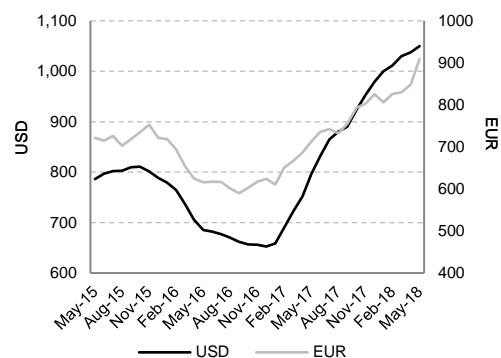
As importações chinesas da commodity caíram 1,5% a/a em abril, último dado disponível, para 1,9mt.

Fonte: Bloomberg e MDIC

Alta de preços da celulose desacelerando, apesar de os preços estarem mais altos que os últimos quatro anos.

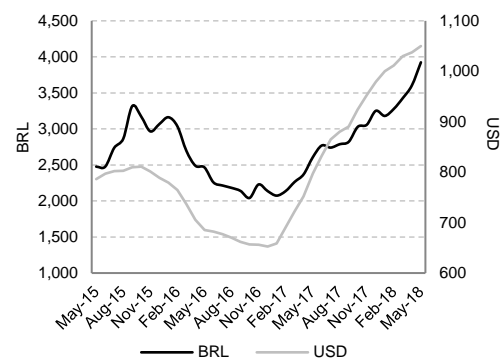
Preço celulose fibra curta (BHKP) - Europa

USD/t x EUR/t



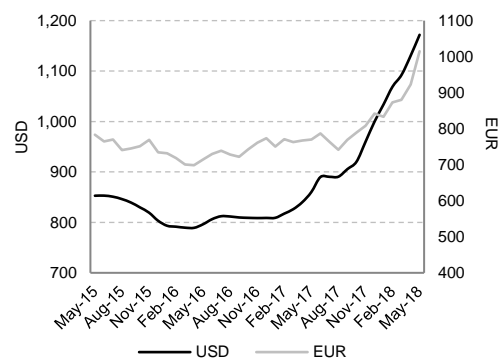
Preço celulose fibra curta (BHKP) - Europa

BRL/t x USD/t



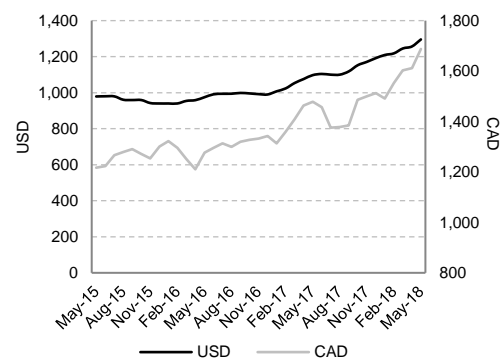
Preço celulose fibra longa (NBSK) - Europa

USD/t x EUR/t



Preço celulose fibra longa (NBSK) - EUA

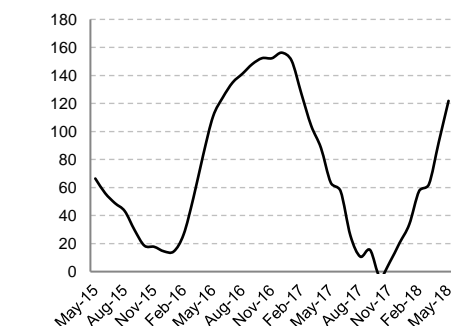
USD/t x CAD/t



Spread entre celuloses de FC e FL ultrapassaram a média de USD 100/t, em USD 122/t

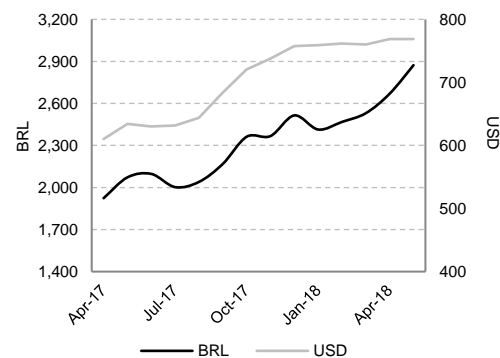
Spread fibra longa x fibra curta - Europa

USD/t



Preço celulose fibra curta (BHKP) - China

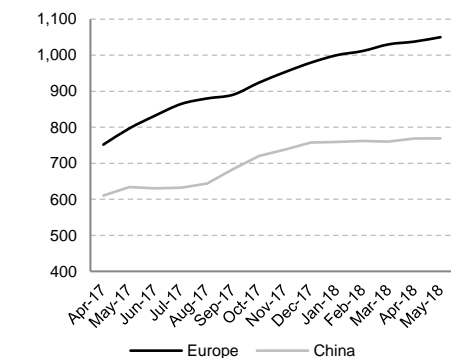
BRL/t x USD/t



Estoques mundiais estáveis em 36 dias, mesmo nível de 2017.

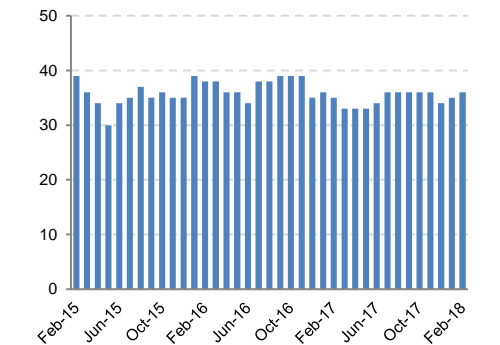
Preço celulose fibra curta - Europa x China

USD/t



Estoques mundiais de celulose

Dias de oferta



Fonte: Bloomberg and MDIC

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 como 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. 22 da ICVM 598, 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.

3 - O Banco do Brasil S.A. detem indiretamente 5% ou mais, por meio de suas subsidiárias, participação acionária no capital da Cielo S.A. (cuja participação é detida pelo BB – Banco de Investimento S.A.) e do IRB Brasil Re, companhias brasileiras listadas na bolsa de valores que podem deter, direta ou indiretamente, participações societárias em outras companhias listadas cobertas pelo BB – Banco de Investimento S.A.

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 | Items | | |
|-------------------|-------|---|---|
| | 3 | 4 | 5 |
| Gabriela E Cortez | | | |

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.

6 - As informações, opiniões, estimativas e projeções contidas neste documento referem-se à data presente e estão sujeitas à mudanças, não implicando necessariamente na obrigação de qualquer comunicação no sentido de atualização ou revisão com respeito a tal mudança.

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.

BB Banco de Investimento S.A. - BB-BI

Av. Paulista, 1.230 – 9º andar

São Paulo (SP) - Brazil

+55 (11) 4298-7000

| Diretor | Gerente Executivo | BB Securities - London |
|--------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| Fernando Campos | Denisio Augusto Liberato | 4th Floor, Pinners Hall – 105-108 Old Broad St. London EC2N 1ER - UK +44 (207) 3675800 |
| Gerentes da Equipe de Pesquisa | | |
| Estratégia - Wesley Bernabé wesley.bernabe@bb.com.br | Análise de Empresas - Victor Penna victor.penna@bb.com.br | Managing Director Admilson Monteiro Garcia +44 (207) 3675801 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 Plummer +44 (207) 3675843 Trading Bruno Fantasia +44 (207) 3675852 Gianpaolo Rivas +44 (207) 3675842 |
| Renda Variável | | |
| Agronegócios Márcio de Carvalho Montes mcmontes@bb.com.br | Siderurgia e Mineração Gabriela Cortez gabrielaecortez@bb.com.br | |
| Bancos e Serviços Financeiros Wesley Bernabé wesley.bernabe@bb.com.br Carlos Daltozo daltozo@bb.com.br Kamila Oliveira kamila@bb.com.br | Óleo e Gás Daniel Cobucci cobucci@bb.com.br Papel e Celulose Gabriela E Cortez gabrielaecortez@bb.com.br | |
| Bens de Capital Viviane Silva viviane.silva@bb.com.br | Imobiliário Georgia Jorge georgiadaj@bb.com.br | Banco do Brasil Securities LLC - New York 535 Madison Avenue 33th Floor New York City, NY 10022 - USA (Member: FINRA/SIPC/NFA) |
| Utilities Rafael Dias rafaeldias@bb.com.br | Varejo Maria Paula Cantusio paulacantusio@bb.com.br Fabio Cardoso fcardoso@bb.com.br | Managing Director Carla Sarkis Teixeira +1 (646) 845-3710 Institutional Sales - Equity Charles Langalis +1 (646) 845-3714 Institutional Sales - Fixed Income Fabio Frazão +1 (646) 845-3716 Michelle Malvezzi +1 (646) 845-3715 DCM Richard Dubbs +1 (646) 845-3719 Syndicate Kristen Tredwell +1 (646) 845-3717 |
| Alimentos e Bebidas Luciana Carvalho luciana_cvl@bb.com.br | Transporte e Logística Renato Hallgren renatoh@bb.com.br | |
| Macroeconomia e Estratégia de Mercado Hamilton Moreira Alves hmoreira@bb.com.br Rafael Reis rafael.reis@bb.com.br Ricardo Vieites ricardovieites@bb.com.br | Renda Fixa Renato Odo renato.odo@bb.com.br José Roberto dos Anjos robertodosanjos@bb.com.br | |
| Equipe de Vendas | | BB Securities Asia Pte Ltd - Singapore 6 Battery Road #11-02 Singapore, 049909 |
| Investidor Institucional bb.distribuicao@bb.com.br | Varejo acoess@bb.com.br | Managing Director Marcelo Sobreira +65 6420-6577 Director, Head of Sales José Carlos Reis +65 6420-6570 Institutional Sales Zhao Hao +65 6420-6582 |
| Gerente - Antonio Emilio Ruiz Bianca Onuki Nakazato Bruno Finotello Daniel Frazatti Gallina Denise Rédua de Oliveira Edger Euber Rodrigues Elisangela Pires Chaves Fábio Caponi Bertoluci Henrique Reis Marcela Andressa Pereira | Gerente - Mario D'Amico Fabiana Regina de Oliveira Sandra Regina Saran | |