

Resultados trimestrais

SUZANO

2T18: performance de papel melhorando

A Suzano anunciou seus resultados do 2T18 hoje (09) com desempenho positivo, embora afetado pela greve dos caminhoneiros. Em números, a produção de celulose e papel foi negativamente impactada em ~50kton e ~25kton, respectivamente. Os efeitos também foram vistos nos custos, consequentemente, devido a menor diluição dos custos fixos no período, como antecipamos. Contudo, preços mais altos e o efeito da variação cambial mais do que compensaram os resultados e o EBITDA ajustado fechou o trimestre em R\$ 1.573 mm, 1,8% abaixo das nossas estimativas, com uma margem de 49,1% (-0,7 p.p. abaixo da nossa). Destacamos o segmento de papel e sua performance no trimestre, com a bem-sucedida implementação de aumento de preços e maiores vendas, ajudado pela área de consumo.

Lembramos que no trimestre, a Suzano anunciou a sua 6ª emissão de debêntures, no valor de R\$ 4,7 bilhões (US\$ 1,5 bilhão) a fim de levantar *funding* para a operação com a Fibria. Consequentemente, a empresa anunciou a redução de seu empréstimo ponte para US\$ 4,6 bi (antes US\$ 6,9 bi). Houve também a decisão por exercer a opção de compra das terras da Duratex (como já mencionamos em relatórios anteriores), o que, de acordo com a empresa, seria para dar opcionalidade em termos de florestas para expansão futura da planta de Jacareí. Em relação à transação com a Fibria, a FTC (Comissão Federal de Comércio) nos EUA aprovou sem ressalvas o acordo. O processo foi arquivado no CADE (Brasil), no SAMR (China) e pré-arquivado nas autoridades europeias e na Turquia. Outro importante passo foi dado ontem, com a SEC emitindo a declaração de eficácia, autorizando Suzano e Fibria a convocação de Assembleia de acionistas para votação da proposta de reorganização societária visando à combinação das suas operações e bases acionárias. Ainda acreditamos que o processo deva ser concluído até o fim deste ano.

Como mencionado em nosso relatório de prévias, alteramos nossos preços da celulose no LP e revisamos nosso preço-alvo para SUZB3 em 2018. Dados os resultados apresentado e considerando as projeções otimistas para a companhia nos períodos vindouros, em ambos os segmentos de papel e celulose, e a proximidade da conclusão do acordo com a Fibria, mantemos nosso preço-alvo para 2018E em **R\$ 56,00**, com a recomendação de **Outperform**.

Resultados consolidados. As receitas totais somaram R\$ 3.204 mm, em linha com nossas estimativas e 6,8% acima do 1T18 (+27% a/a), apesar da queda de 6,4% nos volumes vendidos na comparação trimestral (-8,7% a/a). O aumento das receitas deu-se pelo efeito da variação cambial positivo e melhores preços tanto de papel quanto de celulose no período. Os COGS também subiram, embora em menor proporção que as receitas (+5,8% t/t e +10,9% a/a), em razão dos menores volumes vendidos. As despesas foram afetadas pela estruturação do negócio de bens de consumo e vieram maior a/a. Contudo, o EBITDA ajustado, como mencionado, ficou em R\$ 1.573 mm, 2,9% acima do 1T18 e 36% maior que 2T17.

Desempenho de celulose: resultados afetados por paradas no período. As vendas foram afetadas pela parada em Mucuri e pela greve dos caminhoneiros no trimestre. Assim, o volume de celulose vendido chegou a 802 kton, 3% abaixo das nossas estimativas (-8,5% t/t e -12,1% a/a). O preço líquido, por outro lado, melhorou 1,9% t/t e 29,2% a/a, para US\$ 745/t, espelhando os fortes fundamentos da indústria. O custo-caixa ficou em R\$ 630/t (ex-paradas), piorando 7,4% comparado a 1T18 e 11% comparado a 2T17, pois os custos diluídos foram prejudicados pela menor produção. O EBITDA somou R\$ 1.320 mm (+2,7% t/t e +39,4% a/a) beneficiado por maiores preços listados da celulose e câmbio positivo.

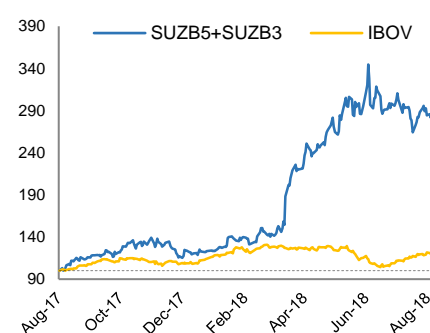
Desempenho de papel: implementação de aumento de preços. As vendas ficaram estáveis na comparação trimestral, mas aumentaram 4,3% a/a, impulsionada pelo segmento de bens de consumo (*tissue*, principalmente). O preço médio ficou em R\$ 3.755/t, 12,4% maior que o trimestre anterior e 18,7% acima do 2T17, seguindo a tendência de alta no mercado global. As receitas, então, totalizaram R\$ 1.049 mm, melhorando 13,7% t/t (+26% a/a). O EBITDA somou R\$ 235 mm (+\$,1% t/t e +31,2% a/a).

SUZB3

| Rating | Outperform |
|---------------------------|-------------------|
| Preço-alvo 12/2018 (BRL) | 56.00 |
| Preço em 08/08/2018 (BRL) | 43.67 |
| Upside | 28% |

Dados de mercado

| Em 08/08/2018 | | |
|--------------------------------|-------------|--------|
| Valor de Mercado (BRL milhões) | R\$ million | 47,766 |
| Varição 1 mês | % | -4.3% |
| Varição UDM | % | 189.7% |
| Varição 2018 | % | 134.8% |
| Min. 52 sem (BRL) | R\$ | 15.04 |
| Máx. 52 sem. (BRL) | R\$ | 54.71 |


Multiples

| | 2018e | 2019e | 2020e |
|-----------|----------|-------|-------|
| EV/EBITDA | 8.3 | 7.4 | 6.6 |
| P/E | 15.1 | 11.0 | 9.5 |
| EPS | R\$ 2.80 | 3.84 | 4.43 |

Gabriela E Cortez
Senior Analyst
gabrielaecortez@bb.com.br

Endividamento e Resultado líquido. A dívida bruta chegou a R\$ 17.962 mn, aumento de 42% t/t em razão dos novos débitos emitidos no período para a operação da Fibria. A dívida líquida ficou em R\$ 9.935 mm, estável t/t, considerando que o crédito obtido ficou no caixa da empresa. A dívida líquida/EBITDA, então, ficou estável em 1,7x. As despesas financeiras somaram negativos R\$ 325 mm, ao passo que as receitas somaram R\$ 45 mm. A variação cambial líquida teve um forte impacto no trimestre e somou negativos R\$ 1.139 mm. Houve também o impacto de derivativos no trimestre, os quais somaram negativos R\$ 2.550 mm. No fim, o resultado financeiro fechou negativo em R\$ 3.970 mm, com a última linha fechando negativa em R\$ 1.850 mm.

Anunciado x Estimado

| R\$ milhões | 2Q18A | 2Q18E | A/E | q/q | y/y |
|--------------------------------|----------------|--------------|----------------|----------------|-----------------|
| Receita Líquida | 3,204 | 3,215 | -0.4% | 6.8% | 26.6% |
| Celulose | 2,155 | 2,166 | -0.5% | 3.8% | 27.0% |
| Papel | 1,049 | 1,049 | -0.1% | 13.7% | 26.1% |
| (-) COGS | (1,679) | (1,703) | -1.4% | 5.8% | 10.9% |
| Lucro Bruto | 1,525 | 1,513 | 0.8% | 7.9% | 50.0% |
| (-) SG&A | (355) | (291) | 22.3% | 27.3% | 70.7% |
| (-) Vendas | (150) | (128) | 17.8% | 23.2% | 59.2% |
| (-) Gerais e Administrativas | (204) | (152) | 33.7% | 38.2% | 68.8% |
| (-) Outras | (1) | (11) | -87.3% | -86.4% | -119.5% |
| EBIT | 1,171 | 1,222 | -4.2% | 3.2% | 44.8% |
| (+) Resultado Financeiro | (3,970) | (424) | 836.5% | 2422.8% | 485.6% |
| (-) Impostos | 950 | (271) | -450.1% | -682.1% | 1294.4% |
| Resultado Líquido | (2,799) | 527 | -631.4% | -444.2% | -1509.8% |
| EBITDA (R\$ milhões) | 1,573 | 1,601 | -1.8% | 2.9% | 36.0% |
| Margem EBITDA (%) | 49.1% | 49.8% | -0.7 p.p. | 1.9 p.p. | -3.4 p.p. |
| Volume de vendas (kton) | 2Q18A | 2Q18E | A/E | q/q | y/y |
| Celulose | 802 | 827 | -3.0% | -8.5% | -12.5% |
| Papel | 284 | 303 | -6.5% | -0.2% | 4.3% |
| Papel Cartão | 42 | 47 | -9.2% | -4.4% | -5.6% |
| Tissue | | | | | |
| IE | 218 | 208 | 4.9% | -4.8% | -0.7% |
| Outros | 23 | 48 | -52.8% | 121.3% | 218.9% |
| Vendas totais | 1,085 | 1,130 | -3.9% | -6.4% | -8.7% |

Endividamento

| R\$ milhões | 2T18 | t/t | a/a |
|-------------------------|--------|-------|--------|
| Dívida Bruta | 17,962 | 42.0% | 31.7% |
| Dívida Líquida | 9,935 | 7.4% | -0.8% |
| Dívida Líquida / EBITDA | 1.70x | 0.00x | -1.03x |

Fonte: Companhia 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 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. 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 |
| 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 |
|-----------------|--------------------------|
| Fernando Campos | Denisio Augusto Liberato |

Gerentes da Equipe de Pesquisa

| Estratégia - Wesley Bernabé | Análise de Empresas - Victor Penna |
|-----------------------------|------------------------------------|
| wesley.bernabe@bb.com.br | victor.penna@bb.com.br |

Renda Variável

| Agronegócios | Siderurgia e Mineração |
|---|--|
| Márcio de Carvalho Montes mcmontes@bb.com.br | Gabriela Cortez gabrielaecortez@bb.com.br |

Bancos e Serviços Financeiros

| Wesley Bernabé | Óleo e Gás |
|--------------------------|-------------------------------------|
| wesley.bernabe@bb.com.br | Daniel Cobucci cobucci@bb.com.br |

| Carlos Daltozo | Papel e Celulose |
|-------------------|--|
| daltozo@bb.com.br | Gabriela E Cortez gabrielaecortez@bb.com.br |

| Kamila Oliveira | Imobiliário |
|------------------|---------------------------------------|
| kamila@bb.com.br | Georgia Jorge georgiadaj@bb.com.br |

Bens de Capital

| Viviane Silva | Varejo |
|-------------------------|---|
| viviane.silva@bb.com.br | Maria Paula Cantusio paulacantusio@bb.com.br |

| Utilities | Fabio Cardoso |
|-------------------------------------|--------------------|
| Rafael Dias rafaeldias@bb.com.br | fcardoso@bb.com.br |

| Alimentos e Bebidas | Transporte e Logística |
|---|--------------------------------------|
| Luciana Carvalho luciana_cvl@bb.com.br | Renato Hallgren renatoh@bb.com.br |

Macroeconomia e Estratégia de Mercado

| Hamilton Moreira Alves | Renda Fixa |
|---|---|
| hmoreira@bb.com.br | Renato Odo renato.odo@bb.com.br |
| Rafael Reis rafael.reis@bb.com.br | José Roberto dos Anjos robertodosanjos@bb.com.br |
| Ricardo Vieites ricardovieites@bb.com.br | |

Equipe de Vendas

| Investidor Institucional | Varejo |
|--------------------------------------|--------------------------------|
| bb.distribuicao@bb.com.br | aco@bb.com.br |
| Gerente - Antonio Emilio Ruiz | Gerente - Mario D'Amico |
| Bianca Onuki Nakazato | Fabiana Regina de Oliveira |
| Bruno Finotello | Sandra Regina Saran |
| Daniel Frazatti Gallina | |
| Denise Rédua de Oliveira | |
| Edger Euber Rodrigues | |
| Elisangela Pires Chaves | |
| Fábio Caponi Bertoluci | |
| Henrique Reis | |
| Marcela Andressa Pereira | |

BB Securities - London

4th Floor, Pinners Hall – 105-108 Old Broad St.

London EC2N 1ER - UK

+44 (207) 3675800

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

Banco do Brasil Securities LLC - New York

535 Madison Avenue 33th Floor

New York City, NY 10022 - USA

(Member: FINRA/SIPC/NFA)

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

Rute Wada +1 (646) 845-3713

DCM

Richard Dubbs +1 (646) 845-3719

Syndicate

Kristen Tredwell +1 (646) 845-3717

BB Securities Asia Pte Ltd - Singapore

6 Battery Road #11-02

Singapore, 049909

Managing Director

Marcelo Sobreira +65 6420-6577

Director, Head of Sales

José Carlos Reis +65 6420-6570

Institutional Sales

Zhao Hao +65 6420-6582