

Setorial Mensal

Papel e Celulose

Julho: resultados animam as ações

Companhia	Ticker	Preço (R\$) Julho - 2018	Market Value	Variação (%)		
				Mês	2018	UDM
Klabin	KLBN11	20.01	24,818	3.1%	16.6%	30.5%
Fibria	FIBR3	74.00	40,944	2.0%	55.7%	125.2%
Suzano	SUZB3	44.55	48,728	-0.9%	139.5%	222.5%
Ibovespa	IBOV	79,220		8.9%	3.7%	20.2%

Fonte: Economática e BB Investimentos

Em julho, a Fibria e a Klabin apresentaram seus resultados do 2T18, nos quais a variação cambial influenciou positivamente as receitas, juntamente com melhores preços realizados de celulose, mas prejudicaram os resultados líquidos, devido aos efeitos cambiais no resultado financeiro. Outro forte impacto veio da greve dos caminhoneiros, como antecipado, que reduziu os volumes vendidos e afetou os custos no período (*veja nossos comentários nos relatórios de resultados do 2T18*). Durante o mês, vimos uma performance negativa para os papéis do setor, quando comparados ao Ibovespa, reflexo da leve queda do câmbio, apesar de parcialmente amenizados pelos resultados positivos entregues no fim do mês.

O dólar médio ficou em R\$ 3,83 no mês, ante R\$ 3,78 em junho, mas caiu a R\$ 3,75 ao fim do mês. Vimos alguns pares internacionais anunciando aumentos de preços para todos os mercados, já que a demanda se mantém forte em razão de novas máquinas de papel vindo ao mercado, não apenas na China, mas também na Europa e ao fechamento de capacidades de celulose (foram aproximadamente 1.299 kton removidos do mercado desde o início do ano). Apesar da implementação de preços aparentemente sofrer alguma resistência, vemos os estoques caindo, o que poderia contribuir para a manutenção dos fundamentos positivos durante o ano.

Em junho, de acordo com o Ibá¹, a produção de celulose ficou em 1.850 kton, uma melhora de 17,4% m/m, já que em maio houve os efeitos da greve. Na comparação anual, houve aumento de 11%. As exportações somaram 1.397 kton no período, alta de 12,8% m/m e 6,1% a/a. A China representou 41% do total de celulose exportado, seguido pela Europa com 32%. Já com relação a papel, a produção somou 916 kton, melhora de 5,7% a/a (20,1% m/m), com embalagem e cartão contribuindo fortemente, melhorando a produção em 28,7% m/m (6,8% a/a) e 45,7% m/m (15,5% a/a), respectivamente. No que diz respeito às vendas no MI, houve aumento de 35,7% m/m e 9,6% a/a, para 502 kton. O consumo aparente no Brasil ficou em 801 kton em junho, alta de 4,7% a/a (+18,5% m/m). Os dados mostram que o consumo tem melhorado no mercado brasileiro, seguindo os melhores indicadores da economia local, apesar da queda nas expectativas de crescimento. A ABPO² confirmou o aumento de 11,5% a/a nas vendas em junho (ajustando pela sazonalidade). Em 2018, as vendas somaram 1.722 kton, alta de 2,1%, apesar do impacto negativo da greve. Outro aspecto positivo para a indústria fica por conta dos preços de papel nos mercados internacionais, os quais continuam em patamar elevado, contribuindo para melhores margens em ambos os setores, papel e celulose.

Outlook. O cenário não mudou muito desde nosso último setorial. Nossa opinião na indústria se mantém positiva. Como mencionado, a demanda continua aquecida tanto na China quanto na Europa, abrindo espaço para anúncios de aumento de preços. Embora as empresas brasileiras ainda não tenham anunciado aumentos de preços, acreditamos que isso possa ocorrer ainda no curto prazo, considerando que, em nossa opinião, apenas não ocorreu ainda devido ao processo de compra da Fibria pela Suzano. Outro ponto positivo para os fabricantes de fibra-curta fica por conta do spread entre as fibras NBSK e BHKP que agora já ultrapassa os níveis históricos de US\$ 100/t, também impulsionando oportunidades de aumento de preços. A taxa de câmbio deve continuar contribuindo para receitas maiores. No segmento de papel, os preços internacionais devem contribuir para as exportações. A demanda no mercado doméstico ainda cresce, apesar de em menor velocidade que o esperado.

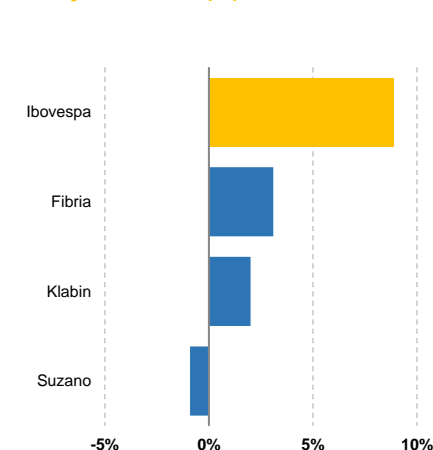
¹Ibá – Brazilian Tree Industry

²ABPO – Brazilian Corrugated Board Association

Preço-Alvo

Ticker	2018E	Upside	Rating
FIBR3	81.50	9.8%	MP
KLBN11	26.00	32.7%	OP
SUZB3	56.00	29.9%	OP

Variação Mensal (%)



Variação cambial



Fonte: Economática e BB Investimentos (*) Até 06/08.

Gabriela E Cortez

Senior Analyst

gabrielaeacortez@bb.com.br

Mercado Nacional

<i>hton</i>	Jun-18	May-18	m/m	Jun-17	a/a	2018	a/a
Celulose							
Produção	1,850	1,576	17.4%	1,666	11.0%	10,632	10.6%
Exportação	1,397	1,238	12.8%	1,317	6.1%	7,700	13.3%
Papel							
Produção	916	763	20.1%	867	5.7%	5,145	0.6%
Vendas MI	502	370	35.7%	458	9.6%	916	1.5%
Exportação	177	140	26.4%	177	0.0%	1,000	-6.5%
Importação	75	53	41.5%	75	0.0%	367	2.2%
Consumo Aparente	765	676	13.2%	765	0.0%	4,512	2.4%

Fonte: Ibá

Preços de Celulose

<i>US\$/t</i>	Jul/18	%S	%2S	%4S	%12S
PIX Pulp NBSK Europe	1.205	0,4%	0,4%	1,6%	7,1%
PIX Pulp BHKP Europe	1.050	0,0%	0,0%	0,0%	1,5%
PIX Pulp BHKP China	769	-0,1%	-0,2%	-0,3%	0,6%

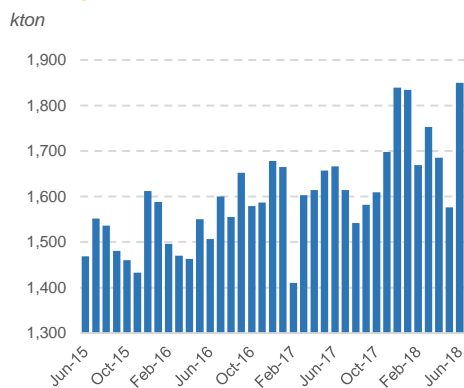
Preços de Papel

<i>US\$/t</i>	Jul/18	%S	%2S	%4S	%12S
PIX Paper Newsprint	461	-0,3%	-0,4%	-0,2%	-0,2%
PIX Paper Coated Woodfree	680	-0,1%	0,1%	0,6%	1,6%
PIX Paper A4 B	872	0,5%	-0,1%	0,5%	1,8%
PIX Paper LWC	603	-0,4%	-0,4%	-0,4%	-0,3%
PIX Packaging Kraftliner	740	0,0%	0,1%	0,1%	0,7%
PIX Packaging Testliner	560	0,0%	-0,1%	-0,2%	0,3%

Fonte: Bloomberg

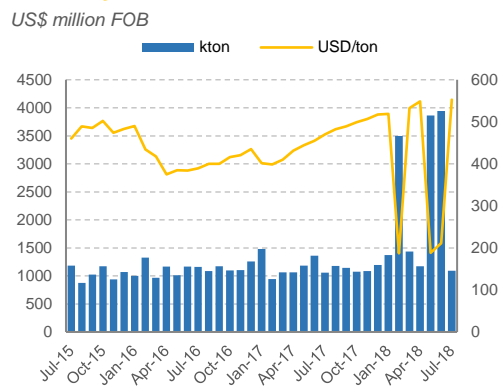
A produção brasileira de celulose se normaliza após os efeitos da greve em maio e melhorou 17.4% m/m em junho e 11% a/a.

Produção Brasileira de Celulose



Fonte: Bloomberg, Ibá e MDIC

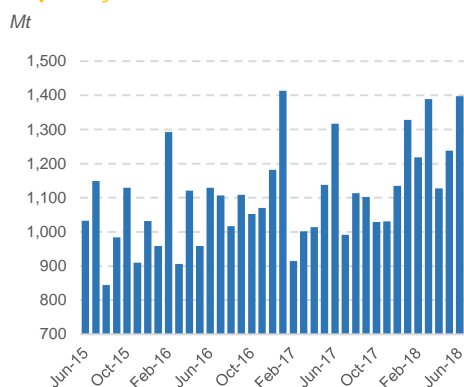
Exportação Brasileira de Celulose



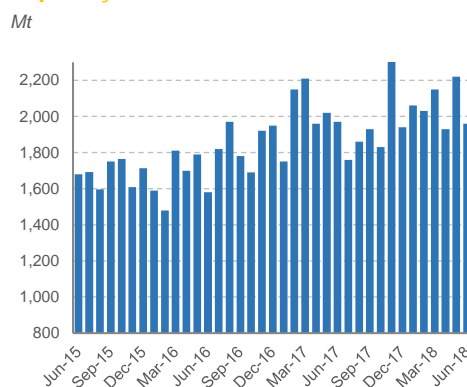
As exportações brasileiras de celulose aumentaram 2,1% m/m em junho, para 3,95 Mt.

As importações chinesas, por outro lado, caíram 11,7% m/m e 0,5% a/a no mês, para 2.0 Mt.

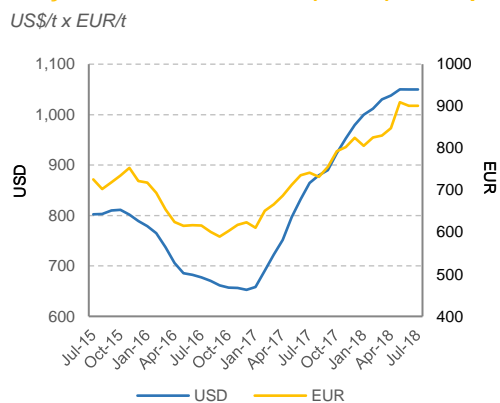
Exportação Brasileira de Celulose



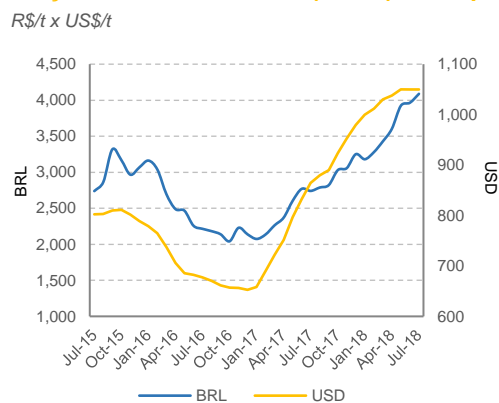
Importação Chinesa de Celulose



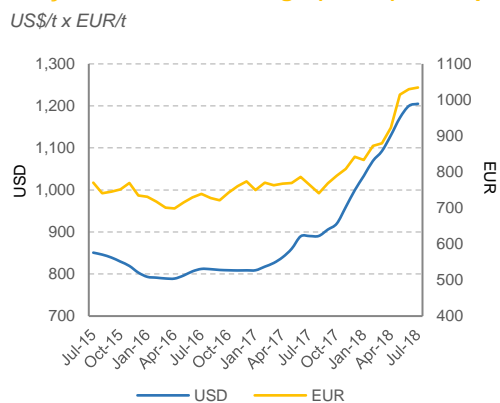
Preço celulose fibra curta (BHKP) - Europa



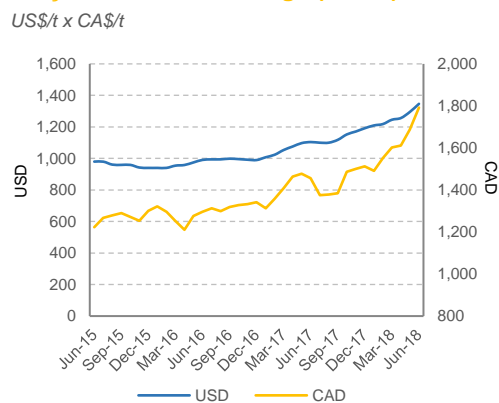
Preço celulose fibra curta (BHKP) - Europa



Preço celulose fibra longa (NBSK) - Europa



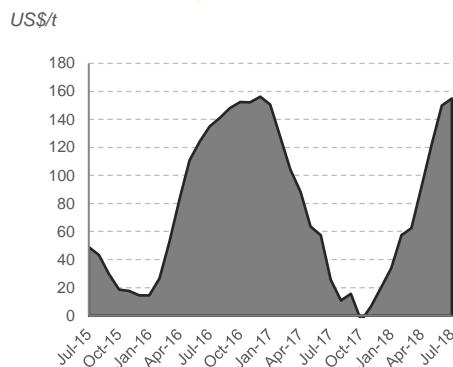
Preço celulose fibra longa (NBSK) - EUA



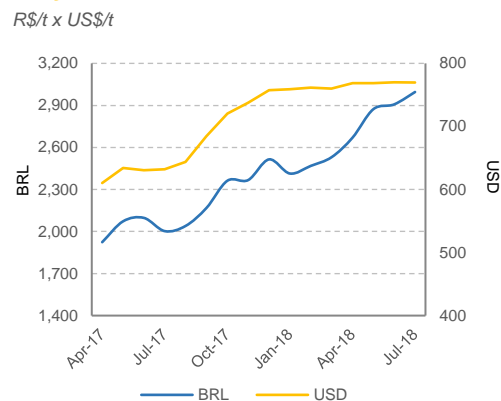
Fonte: Bloomberg, Ibá and MDIC

O spread entre BHKP e NBSK ultrapassou a marca de USD 100/t, ficando em USD 155/t.

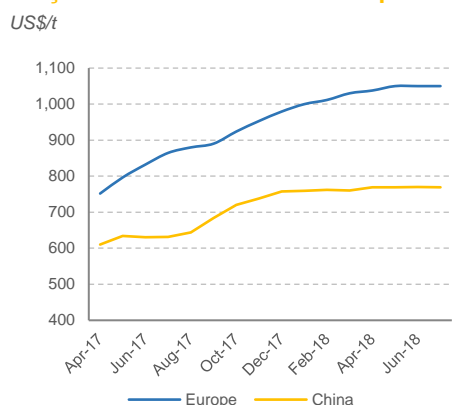
Spread fibra longa x fibra curta - Europa



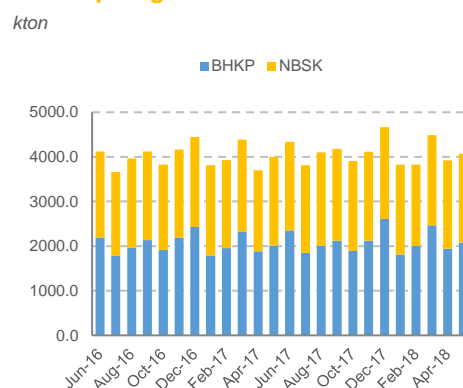
Preço celulose fibra curta (BHKP) - China



Preço celulose fibra curta - Europa x China



Embarques globais de celulose

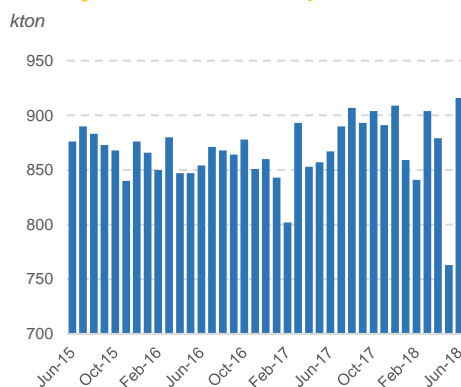


Source: Bloomberg and MDIC

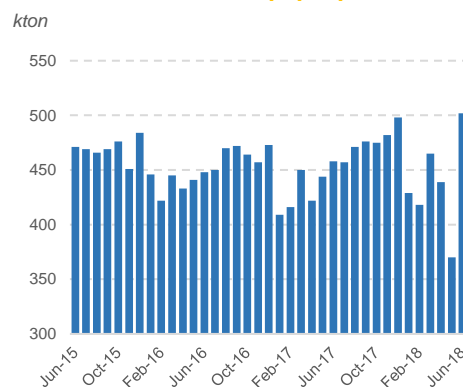
Produção de papel no Brasil somou 916 kton, aumento de 5,7% m/m, recuperando dos efeitos da greve em maio.

As vendas no MI melhoraram 9,6% m/m em junho, para 502 kton.

Produção Brasileira de Papel



Vendas Brasileiras de papel para o MI



Source: Iba

Vendas de caixas de papel ondulado (acumulado anual)



As vendas de caixas de papel ondulado no mês alcançaram 323,4 kton, alta de 11,5% a/a e 34% m/m.

No ano, as vendas totais ficaram em 1.722 kton, aumento de 2,1% a/a.

Fonte: ABPO

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 E 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	Varejo
Viviane Silva 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	Renda Fixa
Hamilton Moreira Alves 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	Varejo
Investidor Institucional 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