

Papel e Celulose

10 de janeiro de 2018

Dezembro: fechando o ano no azul

Companhia	Ticker	Preço (BRL) Dez-2017	Valor de Mercado (BRL milhões)	Variação (%)		
				Mês	2017	UDM
Suzano	SUZB3	18.70	20,541	1.9%	-	-
Fibria	FIBR3	47.85	26,465	-2.0%	53.7%	54.9%
Klabin	KLBN11	17.60	18,039	-5.4%	2.7%	4.4%
Ibovespa	IBOV	76,402	-	3.1%	26.9%	27.8%

Fonte: Economatica and BB Investimentos

O último mês do ano não poderia ter terminado melhor em termos de fundamentos de mercado. Os preços de celulose atingiram níveis não vistos desde 2014, respondendo a forte demanda na Ásia e Europa e a demanda por papel no Brasil, que volta a crescer, amparada pelos melhores sinalizadores para a economia em 2018. Não obstante, após meses com variação positiva, as ações das empresas caíram em dezembro num movimento de realização de preços.

Não muito diferente dos outros meses, em dezembro as empresas aplicaram mais um aumento de preço, o qual já foi totalmente absorvido pelo mercado. Houve, praticamente, um aumento por mês em 2017, reflexo da forte demanda advinda da China, tendo em vista as medidas englobando questões sanitárias terem aumentado a demanda por fibra virgem. Ainda, o consumo de *tissue* ao redor do mundo, principalmente em países em desenvolvimento, impulsionaram a demanda por celulose e deve continuar a crescer nos próximos períodos. Na zona do euro, a retomada econômica também ajudou nas dinâmicas do setor e a Europa representou 32% de todas as exportações brasileira no mês. Os preços da celulose BHKP na Europa subiram 50% desde Dez/16, para USD 979,3/t, ao passo que a celulose NBSK subiu 24% no mesmo período. O mesmo comportamento foi observado na China, onde a celulose BHKP chegou a USD 753,1/t, um aumento de 43% comparado a dez/16. Devido ao inverno, as importações chinesas subiram 27,3% m/m em novembro, para 2,3 mt. Os estoques ficaram sobre controle, em 36 dias, mesmo nível desde julho/17.

De acordo com a Iba, em novembro, a produção de celulose no Brasil chegou a 1,7 mt, 5,5% acima do mês anterior e 7,0% maior a/a. As exportações ficaram estáveis m/m em 1,031 kton (entretanto 3,6% abaixo a/a) com a China representando 39% do total exportado. No mercado de papel, a produção somou 891 kton, 1,4% abaixo m/m, porém 4,7% acima do mesmo mês do ano passado. A produção de papel brasileira subiu todo mês desde março/17, quando os indicadores econômicos começaram a melhorar. As vendas pro mercado doméstico subiram 1,5% m/m e 5,5% a/a. O consumo aparente, ao contrário, caiu 1,2% m/m, entretanto, na comparação anual, houve aumento de 5,6%. De acordo com a ABPO, as vendas no MI subiram 7,94% no acumulado de novembro de 2017 e devem continuar crescendo este ano, espelhando o crescimento esperado para a economia brasileira.

A Fibria sediou seu *Fibria Day* em Nova Iorque onde foram dadas informações atualizadas sobre suas expectativas para 2018. A empresa também informou que o *ramp up* de sua planta HII está mais rápido que o previsto e deve entregar uma capacidade de produção de 1.830 kton já em 2018, totalizando uma capacidade anual de 8,030 kton. Adicionalmente, a Fitch manteve o *rating* da Fibria em BBB-, entretanto elevando sua perspectiva para positiva, em razão de uma forte geração de caixa esperada para 2018 com o avanço de HII. A Fitch também revisou para cima o *rating* da Suzano de BB+ para BBB-, amparado pela perspectiva positiva na sua geração de caixa e sua posição de alavancagem. Com relação a Klabin, o CA da empresa anunciou um aumento de capital na ordem de BRL 130 mi, com a emissão de 10.437.095 ações ON e 41.748.380 ações PN, em BRL 2,50/ação.

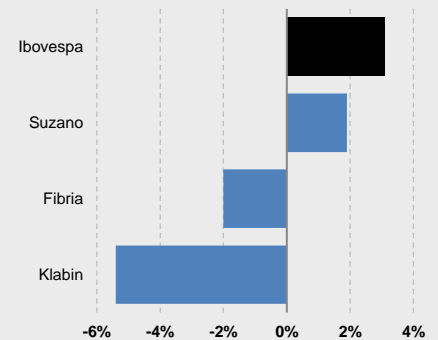
Outlook. Evento inesperados, como o corte de capacidade da CMPC e a oferta menor que o esperado do OKI, ajudaram na manutenção das dinâmicas de oferta e demanda no setor, dando suporte a performance positiva no ano passado. Contudo, uma maior disciplina do lado da oferta será mandatória para 2018 para os preços se mantenham em níveis estáveis, contribuindo para receitas mais saudáveis. Lembramos que não há mais grandes capacidades vindo para o mercado após 2018, o que, em nossa opinião, deverá trazer mais estabilidade ao setor a partir de 2019. Para este ano, esperamos oscilação nos preços de celulose devido ao avanço de importantes projetos e, com o período eleitoral, a variação cambial poderá ser um grande risco, considerando a forte correlação com os papéis do setor.

¹Iba – Indústria Brasileira de Árvores
2ABPO – Associação Brasileira de Papel Ondulado

Setorial

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

Monthly Change (%)

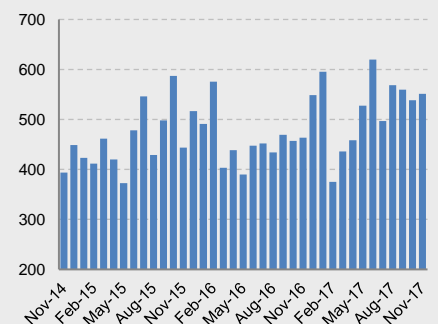


Variação cambial (BRL/USD)



Exportação brasileira de celulose

USD mm FOB



Fonte: Bloomberg e BB Investimentos

Mercado Doméstico

Kt

Celulose	nov/17	out/17	m/m	nov/16	y/y	YTD	y/y
Produção	1.698	1.609	5,5%	1.587	7,0%	17.664	2,9%
Exportação	1.031	1.029	0,2%	1.070	-3,6%	12.065	3,6%
Papel	nov/17	out/17	m/m	nov/16	y/y	YTD	y/y
Produção	891	904	-1,4%	851	4,7%	9.584	0,9%
Vendas MI	482	475	1,5%	457	5,5%	891	-0,4%
Exportação	173	172	0,6%	165	4,8%	1.931	0,4%
Importação	73	69	5,8%	63	15,9%	709	10,6%
Consumo Aparente	791	801	-1,2%	749	5,6%	8.362	1,7%

Fonte: Ibrá

Preços de Celulose

USD/t

	Jan/18	%W	%2W	%4W	%12W
PIX Pulp NBSK Europe	1.016	1,3%	1,7%	1,9%	10,5%
PIX Pulp BHKP Europe	994	1,2%	1,5%	2,5%	8,2%
PIX Pulp BHKP China	753	0,6%	1,0%	2,7%	12,8%

Fonte: Bloomberg

Preços de Papel

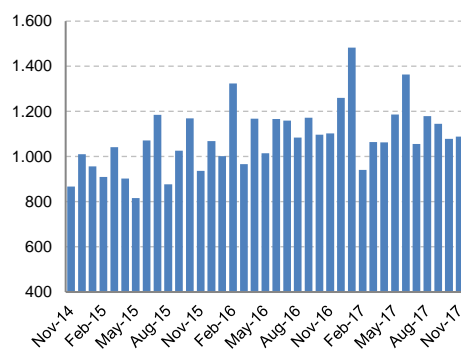
EUR/t

	Jan/18	%W	%2W	%4W	%12W
PIX Paper Newsprint	425	0,0%	0,0%	-0,2%	-0,1%
PIX Paper Coated Woodfree	649	0,6%	0,6%	0,3%	1,9%
PIX Paper A4 B	830	-0,5%	-0,6%	-0,6%	0,5%
PIX Paper LWC	592	0,2%	0,1%	-0,2%	0,1%
PIX Packaging Kraftliner	698	0,1%	0,1%	0,5%	0,9%
PIX Packaging Testliner	534	0,1%	0,1%	0,4%	0,7%

Fonte: Bloomberg

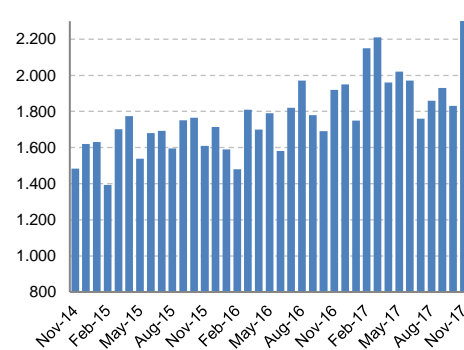
Exportação Brasileira de celulose

kton



Importação Chinesa de Celulose

kton



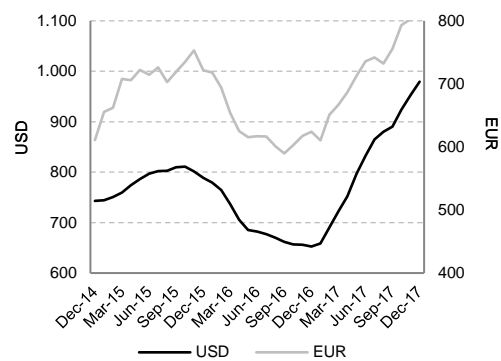
Exportações brasileiras de celulose sobem 14% a/a em novembro.
 Importações chinesas da commodity sobem 27,3% m/m em novembro, visando aumento de estoques pré-inverno.

Fonte: Bloomberg e MDIC

Preços de celulose em níveis não vistos desde 2014

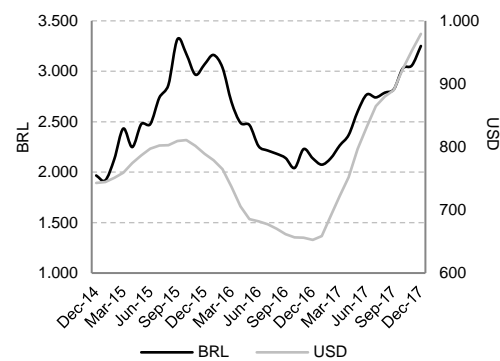
Preço celulose fibra curta (BHKP) - Europa

USD/t x EUR/t



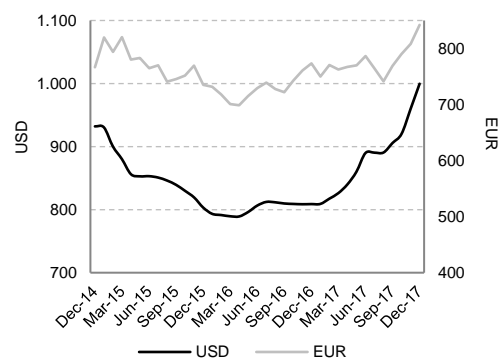
Preço celulose fibra curta (BHKP) - Europa

BRL/t x USD/t



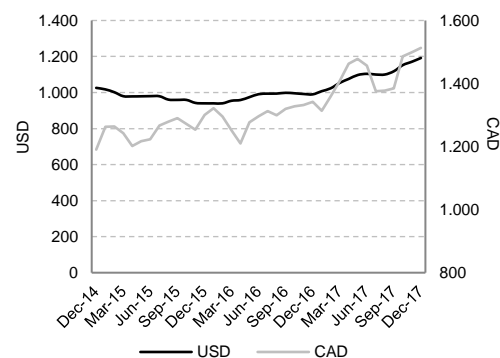
Preço celulose fibra longa (NBSK) - Europa

USD/t x EUR/t



Preço celulose fibra longa (NBSK) - EUA

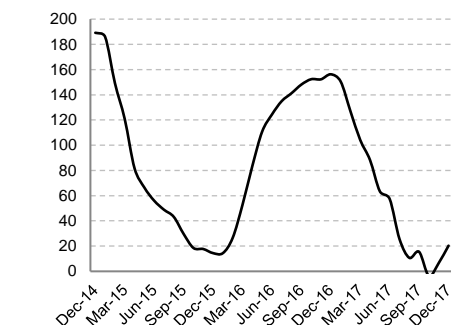
USD/t x CAD/t



Spread entre celuloses de FC e FL de volta aos níveis de dezembro de 2015

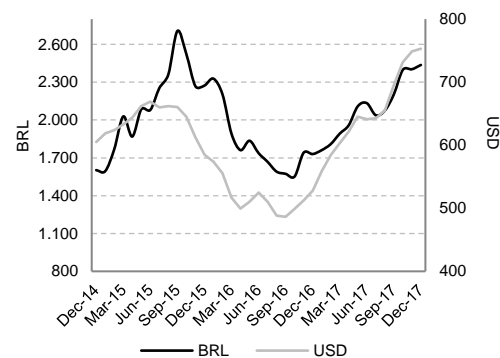
Spread fibra longa x fibra curta - Europa

USD/t



Preço celulose fibra curta (BHKP) - China

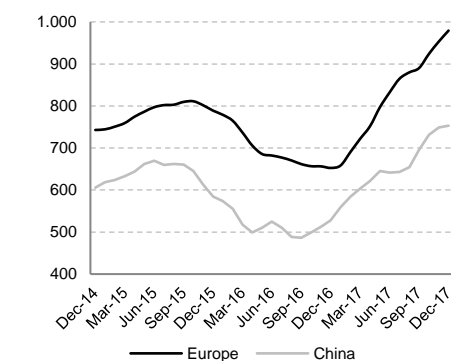
BRL/t x USD/t



Estoques mundiais estáveis em 36 dias.

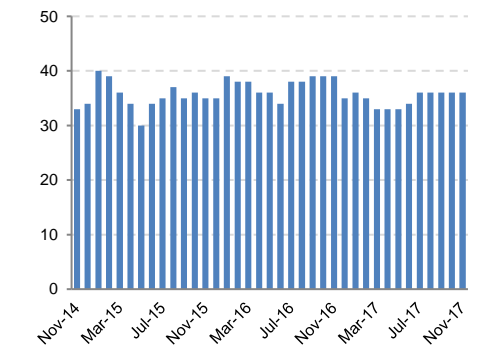
Preço celulose fibra curta - Europa x China

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. 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	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

Rua Senador Dantas, 105 - 36º andar

Rio de Janeiro (RJ) - Brasil

+55 (21) 38083625

Diretor	Gerente Executiva	BB Securities - London
Fernando Campos	Fernanda Peres Arraes	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 Deputy Managing Director Selma Cristina da Silva +44 (207) 3675802 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	Alimentos e Bebidas Luciana Carvalho luciana_cvl@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	Siderurgia e Mineração Gabriela E Cortez gabrielaecortez@bb.com.br Óleo e Gás Wesley Bernabé wesley.bernabe@bb.com.br Daniel Cobucci cobucci@bb.com.br	
Bens de Capital Fabio Cardoso fcardoso@bb.com.br	Papel e Celulose Gabriela E Cortez gabrielaecortez@bb.com.br	
Educação Victor Penna victor.penna@bb.com.br	Imobiliário Georgia Jorge georgiadaj@bb.com.br	
Utilities Rafael Dias rafaeldias@bb.com.br Viviane Silva viviane.silva@bb.com.br	Varejo Maria Paula Cantusio paulacantusio@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	Transporte e Logística Renato Hallgren renatoh@bb.com.br	
Equipe de Vendas	Renda Fixa Renato Odo renato.odo@bb.com.br José Roberto dos Anjos robertodosanjos@bb.com.br	
Investidor Institucional bb.distribuicao@bb.com.br	Varejo ações@bb.com.br	
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	
		Banco do Brasil Securities LLC - New York 535 Madison Avenue 34th Floor New York City, NY 10022 - USA (Member: FINRA/SIPC/NFA)
		Managing Director Daniel Alves Maria +1 (646) 845-3710 Deputy 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