

# Suzano

09 de fevereiro de 2017

## Resultado 4T16: redução do custo caixa e números fortes

Apesar de alguns aspectos negativos no segmento durante 2016, a Suzano conseguiu apresentar números fortes no período, concluindo o ano com resultado positivo e melhores perspectivas para 2017. Os efeitos da mudança de estratégia anunciada recentemente foram ilustrados pela redução do custo caixa que ficou em BRL 570/t no trimestre. Ambos os segmentos, celulose e papel, apresentaram melhoras e a alavancagem da empresa se manteve em níveis confortáveis. O ponto negativo ficou com os preços realizados de celulose e a variação cambial.

**Celulose: preços mais baixos compensados por maior volume de vendas.** As vendas de celulose chegaram a 957 mil toneladas, um aumento de 29,3% a/a e 26,6% t/t, marcando um novo recorde para a companhia no período. As receitas totalizaram BRL 1.519 mm (+25,4% t/t e -10,8% a/a), com a Ásia representando 47% do total (ante 38% no trimestre anterior). Por outro lado, o preço médio realizado da celulose ficou em BRL 1.586/t, uma queda de 31% a/a e 1% t/t devido a menores preços de mercado e um Real mais forte. O custo-caixa veio em BRL 570/t no 4T16, menor 10,5% t/t e 19,3% a/a. A redução foi resultado de menores custos com madeira e menor distância média entre florestas e fábricas. Em 2016, as vendas de celulose cresceram 7,3% comparado a 2015, para 3,5MT, enquanto os preços médios ficaram em BRL 1.740/t, menor 13,3% a/a. Entretanto, a receita líquida encolheu 7,0% comparado ao ano passado, em BRL 6.142 mm, impactada por um preço mais baixo de celulose. O custo-caixa fechou em BRL 623/t (-3% a/a) em razão da redução de custos com madeira, em parte contrabalanceado por maior preço de insumos em dólar americano, menor diluição de custos fixos e menor volume de energia exportada.

**Papel: recuperação gradual.** A Suzano vendeu 317 mil toneladas no período, -3,1% a/a, mas +2,4% t/t refletindo as exportações mais fortes na base comparativa. Todavia, o EBITDA no segmento subiu 3,9% a/a, para BRL 252 mm. Em 2016, as vendas somaram 1,2MT, queda de 2,8% comparado a 2015. Os preços médios realizados foram fortemente afetados pela variação cambial e caíram 18,6% a/a, contra uma queda de 5%, no mesmo período, para o preço em dólar. O EBITDA somou BRL 1.160 mm, alta de 22,7% a/a, como resultado de aumento de preços e menores custos e despesas.

**Preço lista da celulose e câmbio afetam EBITDA.** A receita total veio em BRL 2.497 mm (+15% t/t e -7,8% a/a). Ao mesmo tempo, os custos e despesas diminuíram 8,3% e 26,1%, respectivamente, comparado ao mesmo período do ano passado. A redução t/t foi de 6,1% e 9,7%, respectivamente. O EBITDA no trimestre chegou a BRL 902 mm, uma queda de 26,5% a/a, mas melhora de 17,4% t/t. Em 2016, o EBITDA totalizou BRL 3.906 mm, uma queda de 15% a/a influenciado por menores preços de celulose, menores exportações de papel, parcialmente compensados por preços mais altos de papel no mercado doméstico, maior volume vendido de celulose, variação cambial e menores custos e despesas.

**Alavancagem e Resultado Financeiro.** O resultado financeiro finalizou negativo em BRL 159,4 mm com as despesas financeiras representando BRL 284,4 mm. A variação cambial resultou em um efeito negativo de BRL 24,1mm. Com relação ao endividamento, a dívida bruta ficou em BRL 14 bi e o índice dívida líquida/EBITDA em 2,6x no período, um nível ainda confortável e em linha com nossas expectativas de 2,7x.

**Opinião do Analista.** A nova estratégia posta em prática no fim de 2016 trouxe resultados positivos no período e ainda há mais por vir. A empresa anunciou um capex de BRL 1.83 bi para 2017, o qual acreditamos ser positivo para manter um caixa forte para a companhia. Algumas medidas relacionadas ao desgargalamento em Imperatriz e a redução da distância média irão contribuir ainda mais para o objetivo de alcançar um custo-caixa de BRL 570/t em 2018 e BRL 475/t até 2022. No segmento de papel, são esperadas melhoras, refletindo os últimos aumentos de preços e a possível recuperação da demanda no Brasil. A demanda por celulose deve manter-se aquecida, apesar dos melhores preços no mercado, devido às pressões advindas de novas ofertas entrando no mercado. Desse modo, mantemos o nosso preço alvo para 2017 em BRL 13,0 para a SUZB5 e a recomendação em Outperform.

BRL milhões	4T16	t/t	a/a	2016	a/a
Receita Líquida	2.498	15,0%	-7,8%	9.882	-3,3%
Lucro Bruto	754	21,7%	-32,5%	3.311	-18,1%
Margem Bruta (%)	30,2%	1,7 p.p.	-11,0 p.p.	33,5%	-6,0 p.p.
EBITDA Ajustado	902	17,4%	-26,5%	3.906	-15,0%
Margem EBITDA(%)	36,1%	0,8 p.p.	-9,2 p.p.	39,5%	0,0 p.p.
Lucro Líquido	-440	-932,6%	-229,1%	1.692	-282,8%
Margem Líquida (%)	-	-	-	17,1%	26,2 p.p.

Fonte: Suzano e BB Investimentos

## Papel e Celulose

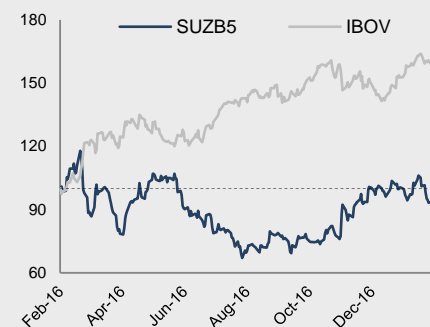
Gabriela E Cortez, CNPI  
Analista Senior  
gabrielaecortez@bb.com.br

Victor Penna, CNPI  
Analista-chefe  
victor.penna@bb.com.br

SUZB5	Outperform
Preço em 08/02/2017 (BRL)	12,82
Preço-alvo 12/2017 (BRL)	13,00
Upside	1,40%
Valor de Mercado (BRL milhões)	13.976
Variação 1 mês	-6,9%
Variação UDM	-6,4%
Variação 2015	-9,7%
Min. 52 sem (BRL)	9,15
Máx. 52 sem. (BRL)	16,27

(BRL milhões)	2017e	2018e	2019e
Receita Líquida	9.088	9.393	9.790
EBITDA	3.972	4.009	4.242
Lucro Líquido	1.262	820	1.075

Múltiplos	2017e	2018e	2019e
EV/EBITDA	6,0	6,0	5,6
P/L	10,6	16,4	12,5
LPA (BRL)	1,16	0,75	0,99



Fonte: Economática e BB Investimentos

<b>Produção (kt)</b>	<b>4T16</b>	<b>t/t</b>	<b>a/a</b>	<b>2016</b>	<b>a/a</b>
Celulose	935	15,6%	10,9%	3.473	3,0%
Papel	295	1,0%	4,2%	1.182	-2,2%
<b>Vendas (kt)</b>	<b>4T16</b>	<b>t/t</b>	<b>a/a</b>	<b>2016</b>	<b>a/a</b>
Celulose	957	26,6%	29,3%	3.530	7,3%
Papel	317	2,4%	-3,1%	1.196	-2,8%
Papel Revestido	49	2,6%	-10,0%	191	-13,4%
Imprimir e Escrever	258	3,2%	-3,5%	973	-1,4%
Outros	10	-14,5%	82,8%	973	-1,4%
<b>Endividamento (BRL milhões)</b>	<b>4T16</b>	<b>t/t</b>	<b>a/a</b>		
Dívida Bruta	14.013	-1,3%	-4,7%		
Dívida Líquida	10.317	3,0%	-15,9%		
Dívida Líquida / EBITDA	1,4	-0,9	-1,2		

Fonte: Suzano 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			
Victor Penna			

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.

## Administração

**Diretor**  
Fernando Campos

**Gerente Executiva**  
Fernanda Peres Arraes

## Equipe de Pesquisa

**Gerente - Wesley Bernabé** wesley.bernabe@bb.com.br

## Renda Variável

### Equity I

Analista-Chefe – Mário Bernardes Junior

### Equity II

Analista-Chefe – Victor Penna

### Educação

Mário Bernardes Junior  
mariobj@bb.com.br

### Agronegócios

Márcio de Carvalho Montes  
mcmontes@bb.com.br

### Infraestrutura e Concessões

Renato Hallgren  
renatoh@bb.com.br

### Alimentos & Bebidas

Luciana Carvalho  
luciana\_cvl@bb.com.br

### Imobiliário

Daniel Cobucci  
cobucci@bb.com.br

### Materiais Básicos

Victor Penna  
victor.penna@bb.com.br  
Gabriela E Cortez  
gabrielaecortez@bb.com.br

### Indústrias e Transportes

Mário Bernardes Junior  
mariobj@bb.com.br  
Fabio Cardoso  
fcardoso@bb.com.br

### Varejo e Consumo

Maria Paula Cantusio  
paulacantusio@bb.com.br

## Equity III

Analista-Chefe – Wesley Bernabé

### Petróleo & Gás e Utilities

Wesley Bernabé  
wesley.bernabe@bb.com.br  
Viviane Silva  
viviane.silva@bb.com.br

### Bancos e Serviços Financeiros

Wesley Bernabé  
wesley.bernabe@bb.com.br  
Carlos Daltozo  
daltozo@bb.com.br  
Kamila dos Santos de Oliveira  
kamila@bb.com.br

### Renda Fixa

Renato Odo  
renato.odo@bb.com.br  
José Roberto dos Anjos  
robertodosanjos@bb.com.br

### Estratégia de Mercado

Hamilton Moreira Alves  
hmoreira@bb.com.br  
Rafael Reis  
rafael.reis@bb.com.br

## Equipe de Vendas

**Investidores Institucionais:** bb.distribuicao@bb.com.br **Varejo:** acoes@bb.com.br

**Gerente - Antonio Emilio Ruiz**  
Bianca Onuki Nakazato  
Bruno Finotello  
Denise Rédua de Oliveira  
Edger Euber Rodrigues  
Elisangela Pires Chaves  
Fábio Caponi Bertoluci  
Henrique Reis  
Marcela Andressa Pereira

**Gerente - Mario D'Amico**  
Bruno Henrique de Oliveira  
Fabiana Regina de Oliveira  
Rodrigo Ataíde Roxo

## BB Securities

4th Floor, Pinners Hall – 105-108 Old Broad St.  
London EC2N 1ER - UK  
+44 207 7960836 (facsimile)

### 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

Renata Kreuzig +44 (207) 3675833

### Trading

Bruno Fantasia +44 (207) 3675852

Gianpaolo Rivas +44 (207) 3675842

### Head of M&A

Paul Hollingworth +44 (207) 3675851

## Banco do Brasil Securities LLC

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

Cassandra Voss +1 (646) 845-3713

### DCM

Richard Dubbs +1 (646) 845-3719

### Syndicate

Kristen Tredwell +1 (646) 845-3717

### Sales

Michelle Malvezzi +1 (646) 845-3715

Myung Jin Baldini +1 (646) 845-3718

## BB Securities Asia Pte Ltd

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

Paco Zayco +65 6420-6571

Zhao Hao +65 6420-6582

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

Rua Senador Dantas, 105 - 36º andar, Rio de Janeiro - RJ  
Tel. (+55 21) 38083625 Fax (+55 21) 38083355