

Prévias Trimestrais

Papel e Celulose

3T18: maior demanda e câmbio mais forte compensam preços estáveis de celulose

Na temporada de resultados do 3T18, deveremos ver, mais uma vez, resultados fortes em todas as empresas de papel e celulose de nosso universo de cobertura, como consequência de (i) uma demanda mais robusta em todos os hemisférios, principalmente na Ásia e, (ii) a depreciação do real, aumentando as receitas de exportações, e mais que compensando os preços estáveis de celulose, particularmente de fibra curta. Em termos de custos, as empresas têm eficientemente implementando estratégias de redução de custo caixa, as quais deverão ser traduzidas em melhores margens no período. Em relação aos negócios de papel, os preços internacionais continuam a subir, contribuindo para melhores margens aos produtores. No mercado doméstico, a demanda tem melhorado, e as companhias têm conseguido implementar os aumentos de preços anunciados, pois as condições de mercado mantêm-se positivas. Ainda, os resultados do trimestre não terão os números 'poluídos' advindos da greve dos caminhoneiros ocorrida em maio. Em suma, esperamos novamente um trimestre forte, e ainda melhor do que temos visto ao longo do ano.

Celulose. O preço médio de BHKP na China ficou em US\$ 770/t no trimestre, estável quando comparado ao 2T18. Lembramos que, no início deste ano, os players internacionais anunciaram aumentos de preços em todos os mercados, embora não tenhamos visto esta implementação até o momento. Contudo, a demanda ainda está forte em todas as regiões de atuação, amparada por (i) reformas estruturais e restrições quanto ao uso de papel reciclado sendo endereçadas na China, (ii) forte crescimento econômico na América do Norte, principalmente nos EUA e, (iii) importante recuperação econômica em países-chave na Europa.

Papel. No trimestre, as vendas de caixas de papelão expandiram 5,5% comparado ao 2T18, apesar da queda de 9,4% a/a em volumes vendidos em setembro, de acordo com a ABPO (Associação Brasileira de Papelão Ondulado). É importante lembrar que a ABPO reduziu suas expectativas de crescimento de vendas em 2018 para 2,8% a/a, ante os +3,8% esperados anteriormente, após a greve ocorrida em maio. A demanda no mercado doméstico tem melhorado e, juntamente com preços maiores no mercado internacional, abriu-se espaço para aumentos de preços. A produção de papel somou 6.899 kton no acumulado de 2018 (até agosto), estável a/a, impulsionada pelos segmentos de *tissue* e papel cartão (+3,6% a/a e +3,5% a/a) no mesmo período. As vendas subiram 1,4% no trimestre, com destaque para *tissue* (+3% a/a) e papel cartão (+6% a/a). Já para consumo aparente, houve melhora de 1,8% em 2018 (até agosto) comparado a 2017, de acordo com dados da Iba (Indústria Brasileira de Árvores).

Highlights	EBITDA			Consensus		Report	Before/
	R\$ Million	3Q18e	q/q	y/y	3Q18e	Δ %	After Market
FIBR3	3,263	30,6%	118,9%	2,899	-11%	24 Oct	B
KLBN11	1,178	43,4%	57,0%	1,196	+1.6%	29 Oct	B
SUZB3	1,965	25,0%	65,8%	1,968	+0.2%	25 Oct	A

Fonte: BB Investimentos and Bloomberg

Outlook. Não há grandes mudanças no que temos mencionado em termos de fundamentos para a indústria. A crescente preocupação com tópicos ambientais e higiênicos culminou em importantes mudanças na indústria chinesa. O fechamento de capacidades ineficientes e poluentes, juntamente com novas restrições ao uso de fibras recicladas para embalagens de alimentos e bebidas, impulsionaram a demanda por fibra virgem, beneficiando empresas brasileiras. Como dissemos em nosso último relatório sobre a Fibria, acreditamos ser um caminho sem volta. Além disso, os estoques continuam abaixo dos seus níveis históricos que, somados à forte demanda, poderão abrir espaço para novos aumentos de preço no médio e longo prazos. No Brasil, a demanda por papel também tem crescido, especialmente amparada pelos setores de consumo não-cíclico e alimentos e bebidas. Mantemos nossa visão positiva para o 2S18.

Target Price

Ticker	Preço alvo	Upside	Rating
FIBR3	81.50	13%	MP
KLBN11	26.00	40%	OP
SUZB3	56.00	38%	OP

Fonte: BB Investimentos (*) até 22 de outubro

EV/EBITDA

Ticker	2018e	2019e	2020e
FIBR3	5.8	5.2	5.2
KLBN11	8.7	7.5	6.8
SUZB3	8.3	7.4	6.6
Média	7.6	6.7	6.2

P/E

Ticker	2018e	2019e	2020e
FIBR3	12.0	8.4	8.9
KLBN11	26.7	15.3	15.5
SUZB3*	15.1	11.0	9.5
Média	17.9	11.6	11.3

Fonte: BB Investimentos (*exclui aquisição da Fibria)

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

Fibra (FIBR3) - Positivo

Data de Divulgação: 24 de outubro. Pré-mercado

Dados financeiros

R\$ milhões	3T18	2T18	3T17	t/t	a/a
Volumes de Vendas	2.031	1.768	1.475	14,9%	37,7%
MI	171	174	166	-1,8%	2,9%
ME	1.860	1.594	1.309	16,7%	42,1%
Receitas	5.712	4.722	2.844	21,0%	100,8%
MI	399	387	268	3,1%	49,1%
ME	5.255	4.311	2.553	21,9%	105,9%
(-) COGS	(2.827)	(2.616)	(1.931)	8,1%	46,4%
Lucro Bruto	2.885	2.106	913	37,0%	215,9%
DG&A	(413)	(287)	(231)	43,8%	78,6%
EBIT	2.472	1.819	682	35,9%	262,5%
Resultado Financeiro	(275)	(2.239)	456	-87,7%	-160,2%
Impostos	(747)	210	(395)	-455,8%	89,1%
Resultado Líquido	1.450	(210)	743	-790,6%	95,2%
EBITDA (BRL milhões)	3.263	2.499	1.141	30,6%	118,9%
Margem EBITDA (%)	57,1%	52,9%	40,1%	4,2 p.p.	17,0 p.p.

Destaques 3T18. Maiores volumes vendidos são esperados para o período, resultantes de (i) Horizonte II, a qual está operando em sua totalidade após as paradas de manutenção no último trimestre e, (ii) a ausência de efeitos não-recorrentes, tais como a greve dos caminhoneiros que ocorreu no 2T18. As receitas no trimestre devem sentir os impactos positivos de (i) um câmbio mais favorável no período e, (ii) maiores volumes vendidos, assim compensando os preços estáveis de celulose no trimestre. Como resultado, as receitas são esperadas em R\$ 5.712 mm, 21% acima t/t. O CPV deve ser beneficiado pelo HII, principalmente, devido ao (i) menor raio médio, (ii) à maior diluição de custos fixos e (iii) uma maior receita de energia. O custo-caixa, então, deve incrementar t/t. Lembramos que não haverá paradas de manutenção no 2S18, o que deverá auxiliar as margens no período. Com relação ao EBITDA, acreditamos que este deverá vir em torno de R\$ 3.263 mm no trimestre (+30,6% t/t e +119% a/a), com a margem EBITDA em 57,1%, ante 52,9% no trimestre anterior e 40% no mesmo período do ano passado.

Klabin (KLBN11) - Positivo

Data de divulgação: 29 de outubro. Pré mercado.

Dados financeiros

R\$ milhões	3T18	2T18	3T17	t/t	a/a
Receitas	2.678.836	2.172.408	2.224.595	23,3%	20,4%
Reavaliação de ativos	85.215	69.105	145.104	23,3%	-41,3%
(-) COGS	(1.603.989)	(1.451.332)	(1.652.498)	10,5%	-2,9%
Lucro Bruto	1.160.062	790.181	717.201	46,8%	61,7%
DG&A	(334.215)	(305.277)	(310.586)	9,5%	7,6%
(-) Vendas	(182.361)	(172.658)	(170.747)	5,6%	6,8%
(-) G&A	(133.174)	(132.159)	(125.499)	0,8%	6,1%
(-) Outros	(18.681)	(460)	(14.340)	3961,1%	30,3%
EBIT	825.847	484.904	406.615	70,3%	103,1%
Resultado Financeiro	(309.760)	(2.011.639)	330.104	-84,6%	-193,8%
Impostos	(175.469)	507.569	(351.394)	-134,6%	-50,1%
Lucro Líquido	340.617	(954.634)	390.620	-135,7%	-12,8%
EBITDA (BRL mil)	1.177.668	821.347	749.912	43,4%	57,0%
Margem EBITDA (%)	44,0%	37,8%	33,7%	6,2 p.p.	10,3 p.p.

Volume vendido (kton)	3T18	2T18	3T17	t/t	a/a
Celulose	359	294	353	22,2%	1,7%
Papel	495	419	490	18,2%	1,0%
Kraftliner	94	83	92	13,5%	1,6%
Papel Cartão	189	140	187	35,3%	1,0%
Caixa de PO	158	148	155	6,7%	2,0%
Sacos	40	38	41	4,2%	-1,9%
Outros	14	10	14	42,0%	-3,3%
Total	854	712	843	19,8%	1,3%

Destaques 3T18. A Klabin deve apresentar uma forte geração de caixa amparada por (i) maiores volumes vendidos em ambas as operações, papel e celulose, (ii) um câmbio mais forte no trimestre, (iii) melhor contribuição de Puma, levando à maiores margens. Os 3T e 4T deste ano não sofrerão impactos de paradas para manutenção; assim, esperamos (i) uma maior diluição de custos, (ii) maior receita de energia e (iii) menor raio médio das florestas às plantas, se traduzindo em uma maior lucratividade no período. Especificamente para o segmento de papel, os preços de kraftliner têm subido internacionalmente, abrindo espaço para preços mais altos também no mercado interno. A alavancagem deve sentir o impacto positivo do caixa e chegar ao objetivo da empresa de 3,0x até o fim de 2018. Assim, esperamos que as receitas alcancem R\$ 2,678 mm, um aumento de 23% t/t e 20% a/a. Com relação ao EBITDA, a melhora na eficiência e nas condições de mercado devem colocar esta linha em um novo nível recorde, em R\$ 1,177 mm, 57% acima do mesmo trimestre do ano passado e 43% acima do 2T18. A margem EBITDA é esperada em 44%, 10 p.p. acima do mesmo período de 2017.

Suzano (SUZB3) - Positivo

Data de Divulgação: 25 de outubro. Pós-mercado.

Financials

R\$ Million	3T18	2T18	3T17	t/t	a/a
Receitas	3.819	3.204	2.595	19,2%	47,2%
Celulose	2.556	2.155	1.640	18,6%	55,9%
Papel	1.263	1.049	955	20,4%	32,2%
(-) COGS	(1.890)	(1.679)	(1.551)	12,6%	21,9%
Lucro Bruto	1.929	1.525	1.044	26,5%	84,8%
DG&A	(341)	(355)	(234)	-3,9%	45,4%
(-) Vendas	(155)	(150)	(107)	3,3%	44,5%
(-) G&A	(185)	(204)	(124)	-9,3%	49,2%
(-) Outros	(1)	(1)	(3)	19,2%	-71,7%
EBIT	1.588	1.171	809	35,6%	96,2%
Resultado Financeiro	(541)	(3.970)	270	-86,4%	-300,5%
Impostos	(356)	950	(278)	-137,5%	28,0%
Lucro Líquido	691	(1.849)	801	-137,4%	-13,7%
EBITDA (BRL milhões)	1.965	1.573	1.186	25,0%	65,8%
Margem EBITDA (%)	51,5%	49,1%	45,7%	2,4 p.p.	5,8 p.p.

Volume vendido (kton)	3T18	2T18	3T17	t/t	a/a
Celulose	892	802	830	11,3%	7,5%
Papel	333	284	310	17,5%	7,6%
Cartão	46	42	47	9,6%	-1,7%
IE	215	218	251	-1,5%	-14,2%
Outros	72	23	12	213,9%	520,0%

Destaques 3T18. Durante o trimestre, a Suzano recebeu a aprovação do Cade, sem ressalvas, no processo de aquisição da Fibria. Vimos a resposta do Cade, sem imposição de condições, como muito positiva, e mantemos nossas expectativas de conclusão do processo para o fim deste ano. A empresa também deu entrada no processo junto à Comissão Europeia, cuja expectativa de resposta é esperada para 45 dias após o arquivamento do processo. Em termos de desempenho, devemos esperar também números fortes de ambos os segmentos: papel e celulose. Além do que já mencionamos sobre maiores receitas de celulose devidos aos maiores volumes e ao câmbio favorável, as receitas também devem ser impactadas por melhores preços realizados no segmento de papel, seguindo os aumentos anunciados no meio do ano. Diferentemente do que esperávamos, os números de tissue não virão separados no balanço da Suzano como informado anteriormente pela empresa. Entretanto, baseados em dados do Ibá, pode-se observar que o mercado segue avançando. Isto posto, esperamos que as vendas de celulose cheguem a 892 kton (11% t/t e 8% a/a) e as vendas de papel fiquem em 333 kton (18% t/t e 8% a/a). As receitas devem somar R\$ 3.819 mm, 19% acima do trimestre anterior. Já com relação ao EBITDA, projetamos o mesmo em R\$ 1.965 mm, um aumento de 25% comparado ao 2T18 e 66% acima do 3T17.

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) - Brasil

+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		Managing Director
Estratégia - Wesley Bernabé, CFA wesley.bernabe@bb.com.br	Análise de Empresas - Victor Penna victor.penna@bb.com.br	Admilson Monteiro Garcia +44 (207) 3675801
Renda Variável		Director of Sales Trading
Agronegócios	Siderurgia e Mineração	Boris Skulczuk +44 (207) 3675831
Márcio de Carvalho Montes mcmontes@bb.com.br	Gabriela E. Cortez gabrielaecortez@bb.com.br	Head of Sales
Bancos e Serviços Financeiros	Óleo e Gás	Nick Demopoulos +44 (207) 3675832
Wesley Bernabé, CFA wesley.bernabe@bb.com.br	Daniel Cobucci cobucci@bb.com.br	Institutional Sales
Carlos Daltozo daltozo@bb.com.br	Papel e Celulose	Annabela Garcia +44 (207) 3675853
Kamila Oliveira kamila@bb.com.br	Gabriela E. Cortez gabrielaecortez@bb.com.br	Melton Plummer +44 (207) 3675843
Bens de Capital	Imobiliário	Trading
Gabriela E. Cortez gabrielaecortez@bb.com.br	Georgia Jorge georgiadaj@bb.com.br	Bruno Fantasia +44 (207) 3675852
Utilities	Varejo	Gianpaolo Rivas +44 (207) 3675842
Rafael Dias rafaeldias@bb.com.br	Maria Paula Cantusio paulacantusio@bb.com.br	
Alimentos e Bebidas	Transporte e Logística	Banco do Brasil Securities LLC - New York
Luciana Carvalho luciana_cvl@bb.com.br	Renato Hallgren renatoh@bb.com.br	535 Madison Avenue 33th Floor New York City, NY 10022 - USA (Member: FINRA/SIPC/NFA)
Macroeconomia e Estratégia de Mercado	Renda Fixa	Managing Director
Hamilton Moreira Alves hmoreira@bb.com.br	Renato Odo renato.odo@bb.com.br	Carla Sarkis Teixeira +1 (646) 845-3710
Rafael Reis rafael.reis@bb.com.br	José Roberto dos Anjos robertodosanjos@bb.com.br	Institutional Sales - Equity
Ricardo Vieites ricardovieites@bb.com.br		Charles Langalis +1 (646) 845-3714
Equipe de Vendas		Institutional Sales - Fixed Income
Investidor Institucional	Varejo	Fabio Frazão +1 (646) 845-3716
bb.distribuicao@bb.com.br	acoes@bb.com.br	Michelle Malvezzi +1 (646) 845-3715
Gerente - Antonio Emilio Ruiz	Gerente - Mario D'Amico	DCM
Bianca Onuki Nakazato	Fabiana Regina de Oliveira	Richard Dubbs +1 (646) 845-3719
Bruno Finotello	Sandra Regina Saran	Syndicate
Daniel Frazatti Gallina		Kristen Tredwell +1 (646) 845-3717
Denise Rédua de Oliveira		
Edger Euber Rodrigues		BB Securities Asia Pte Ltd - Singapore
Fábio Caponi Bertoluci		6 Battery Road #11-02 Singapore, 049909
Henrique Reis		Managing Director
Marcela Andressa Pereira		Marcelo Sobreira +65 6420-6577
		Director, Head of Sales
		José Carlos Reis +65 6420-6570
		Institutional Sales
		Zhao Hao +65 6420-6582