

Resultados trimestrais

SUZANO

3T18: números robustos

A Suzano anunciou seus resultados do 3T18 ontem (25) com número robustos, trazendo resultados acima de nossas estimativas, tanto no segmento de celulose como no de papel. Este resultado reflete os fundamentos positivos dos segmentos, além da melhor performance operacional no segmento de celulose e dos expressivos números no segmento de papel, decorrentes da entrada recente em bens de consumo. Acreditamos que até o final deste ano deve ser concluído o acordo com a Fibria, se o processo caminhar como planejado. Destacamos a geração de caixa operacional de R\$ 1,8 bilhões, assim como o EBITDA recorde de R\$ 2,117 bilhões, resultado 7,7% acima de nossas expectativas.

Lembramos que no trimestre a Suzano recebeu a aprovação do CADE, sem ressalvas, da sua transação com a Fibria. A companhia espera a finalização da análise pela comissão europeia até o final do mês. Além disto, a Suzano anunciou a aprovação da baixa do seu compromisso financeiro existente com instituições financeiras internacionais para viabilizar a transação.

Devemos trazer nosso preço-alvo de 2019 nas próximas semanas. Assim, por ora, mantemos nosso preço-alvo para 2018E em **R\$ 56,00**, com a recomendação de **Outperform**.

As condições de mercado permanecem positivas e a demanda por fibra virgem na China continua a crescer, decorrentes de alterações estruturais e com novas capacidades de papel chegando ao mercado. Apesar da demanda aquecida, os preços de celulose BHKP permanecem estáveis. O preço-médio de celulose na China permanece em US\$ 770/t, mesmo nível t/t, mesmo após os anúncios de aumento de preços de alguns produtores internacionais no meio do ano. Não obstante, os preços da celulose NBSK continuam a crescer na Europa, ampliando o spread entre os dois tipos de fibras, o que poderia favorecer anúncios de alta de preço no médio e longo prazos.

Resultados consolidados. A produção aumentou 14% t/t (+12% a/a), para 1.291 kton, As receitas totais somaram R\$ 4.005 mm, 5% acima de nossas estimativas e 25% acima do 2T18 (+54% a/a), fomentado pelo (i) aumento de 14% no volume vendido t/t (8,7% a/a), (ii) preços mais altos em papéis, especialmente na exportação, e (iii) taxa de câmbio favorável. O CPV somou R\$ 1.963 mm (17% t/t e 27% a/a), decorrentes do maior volume vendido e maior encargo do INSS. Entretanto o EBITDA ajustado anunciado de R\$ 2.117 mm, ficou 7,7% acima das nossas estimativas, 35% superior ao 2T18 e 79% acima do 3T17.

Desempenho de celulose: mais robusto e avançando. O total de vendas de 903 kton no trimestre foi 13% melhor que o comparado no trimestre anterior e 8,8% acima do 3t17. O preço líquido permaneceu estável t/t a USD 751/t, refletindo os fundamentos da indústria. O custo-caixa ficou em R\$ 619/t, queda de 1,8% t/t, mas ainda superior ao R\$ 570/t esperado pela companhia para este ano. EBITDA somou R\$ 1.711 mm (+30% t/t e +90% a/a) beneficiado por maiores preços listados da celulose e câmbio favorável.

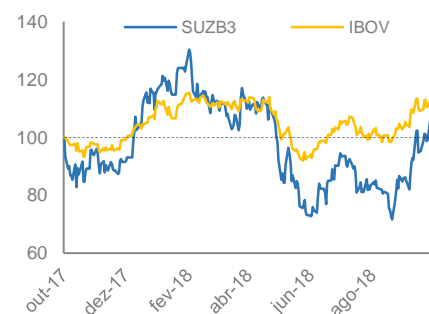
Desempenho de papel: bens de consumo ainda sendo integrados. Nós esperávamos os dados do setor de bens de consumo separado, para melhor avaliar a performance do segmento. Entretanto, os valores vieram consolidados, com volume de vendas de 336 kton, aumento de 8,6% t/t. o preço líquido ficou em média de R\$ 3.844/t, 3,4% acima do trimestre anterior e 21,5% acima do 3T17, seguindo a tendência de preços nos mercados globais. A s receitas totalizaram R\$ 1.317 mm, melhora de 26% t/t (+38% a/a) EBITDA somado de R\$ 407 mm (61% t/t e +44% a/a).

SUZB3

Rating	Outperform
Preço-alvo 12/2018 (BRL)	56.00
Preço em 25/10/2018 (BRL)	42.23
Upside	32.6%

Dados de mercado

Em 08/08/2018		
Valor de Mercado (BRL milhões)	R\$ million	46,699
Varição 1 mês	%	-11.9%
Varição UDM	%	101.6%
Varição 2018	%	124.7%
Min. 52 sem (BRL)	R\$	17.49
Máx. 52 sem. (BRL)	R\$	54.42


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
gabrielaeacortez@bb.com.br

Endividamento e Resultado líquido. A dívida bruta chegou a R\$ 23.819 mn, aumento de 33% t/t em razão dos novos débitos emitidos no período para a operação da Fibria. A dívida líquida ficou em R\$ 10.848 mm, 9% acima t/t, considerando que o crédito obtido ficou no caixa da empresa. A dívida líquida/EBITDA, então, ficou estável em 1,6x. As despesas financeiras somaram negativos R\$ 475 mm, ao passo que as receitas somaram R\$ 134 mm. A variação cambial líquida teve um forte impacto no trimestre e somou negativos R\$ 254 mm. Houve também o impacto de derivativos no trimestre, os quais somaram negativos R\$ 1.367 mm. No fim, o resultado financeiro fechou negativo em R\$.963 mm, com a última linha fechando negativa em R\$ 108 mm.

Anunciado x Estimado

R\$ milhões	3T18A	2T18E	A/E	t/t	a/a
Receita Líquida	4,006	3,819	4.9%	25.0%	54.4%
Celulose	2,689	2,556	5.2%	24.8%	64.0%
Papel	1,317	1,263	4.3%	25.6%	37.9%
(-) COGS	(1,963)	(1,890)	3.9%	16.9%	26.6%
Lucro Bruto	2,043	1,929	5.9%	33.9%	95.7%
(-) SG&A	(309)	(341)	-9.4%	-12.9%	31.8%
(-) Vendas	(161)	(155)	3.7%	7.1%	49.8%
(-) Gerais e Administrativas	(199)	(185)	7.7%	-2.3%	60.7%
(-) Outras	51	(1)	-5874.4%	-6982.6%	-1733.0%
EBIT	1,734	1,588	9.2%	48.1%	114.3%
(+) Resultado Financeiro	(1,963)	(541)	263.1%	-50.5%	-827.9%
(-) Impostos	121	(356)	-134.0%	-87.3%	-143.5%
Resultado Líquido	(108)	691	-115.6%	-94.2%	-113.5%
EBITDA (R\$ milhões)	2,117	1,965	7.7%	34.6%	78.6%
Margem EBITDA (%)	52.9%	51.5%	1.4 p.p.	3.8 p.p.	7.2 p.p.
Volume de vendas (kton)	3T18A	2T18E	A/E	t/t	a/a
Celulose	903	892	1.2%	12.6%	8.8%
Papel	336	333	0.8%	18.5%	8.6%
Papel Cartão	50	46	7.6%	17.9%	5.8%
Tissue					
IE	254	215	18.1%	16.3%	1.3%
Outros	32	72	-55.3%	40.4%	177.3%
Vendas totais	1,239	1,225	1.1%	14.2%	8.7%

Endividamento

R\$ milhões	2T18	t/t	a/a
Dívida Bruta	23,819	32.6%	81.4%
Dívida Líquida	10,848	9.2%	16.9%
Dívida Líquida / EBITDA	1.6x	-0.1x	-0.7x

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	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

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