

Setorial Mensal

Papel e Celulose

Dezembro: preços de celulose sob pressão

| Companhia | Ticker | Preço (R\$) Dez - 2018 | Valor de Mercado | Variação (%) | | |
|-----------|--------|---------------------------|---------------------|--------------|-------|-------|
| | | | | Mês | 2019 | UDM |
| Klabin | KLBN11 | 17.00 | 19,479 | 8.3% | 7.1% | 0.9% |
| Suzano | SUZB3 | 35.85 | 48,370 | -6.0% | -5.9% | 93.2% |
| Ibovespa | IBOV | 91,699 | | 4.1% | 4.3% | 16.0% |

Fonte: Economática e BB Investimentos

Ano passado foi marcado por diversas mudanças no segmento de P&C, em que, internacionalmente, as discussões sobre a guerra comercial entre EUA e China permaneceram no radar, e internamente, a greve dos caminhoneiros no início do ano e o período eleitoral no 2S18 contribuíram para um ano muito interessante. Mesmo assim, apesar da pressão dos clientes, os preços de celulose continuaram em níveis elevados em relação a 2017, embora perto da estabilidade, como esperado. A demanda, por outro lado, permaneceu forte ao longo do ano, refletindo os fundamentos para o setor. No segmento de papel, o cenário foi ainda melhor. Os preços internacionais mantiveram a tendência de alta abrindo espaço para incremento de preços no mercado doméstico; a demanda também subiu, respondendo as melhores perspectivas para a economia brasileira.

Dezembro apresentou números sazonalmente mais fracos devido à temporada festiva e às pressões dos clientes. No mercado internacional, presenciamos pressões nos preços de celulose, principalmente na Ásia, refletindo as incertezas em relação à guerra comercial entre EUA e China e o cenário mais pessimista para a economia chinesa, onde o PMI caiu abaixo de 50 pts em dezembro. As exportações brasileiras de celulose caíram 28% m/m (-25% a/a) em dezembro, para 896 kton, como uma estratégia dos fabricantes brasileiros de celulose para manter preços. O dólar médio permaneceu em R\$ 3,89, ante R\$ 3,78 em novembro, contribuindo para compensar parcialmente os menores volumes vendidos no período. Os estoques estão ligeiramente superiores; no entanto, a situação deve se normalizar em razão de paradas para manutenção no 1T19.

Segundo o Ibá¹, a produção brasileira de celulose alcançou 1.771 kton em novembro (último dado disponível), uma melhora de 8,9% m/m (+5,0% a/a). As exportações somaram 1.167 kton no período, subindo 7,1% m/m e 13,2% a/a. A China representou 42% das exportações totais de celulose, seguida pela Europa com 32%. Quanto ao papel, a produção atingiu 887 kton, com queda de 4,5% m/m, com embalagens e IE contribuindo significativamente para o fato, recuando 6,6% e 5,4%, respectivamente. Na comparação anual, houve melhora de 1,4% na produção total. Em relação às vendas para o MI, houve redução de 1,2% m/m (estável a/a), para 486 mil toneladas. O consumo aparente no Brasil ficou em 760 mil toneladas em novembro, uma queda de 5,1% m/m (-1,8% a/a). Observamos melhorias do consumo no mercado brasileiro, seguindo os melhores indicadores da economia nacional, e as expectativas positivas para este ano. Segundo a ABPO², em novembro, as vendas totalizaram 311.287 unidades, melhorando 2,2% a/a. A Associação espera um incremento de 3% nas vendas para 2019, com a melhora dos dados macroeconômicos. Outro aspecto positivo para o setor diz respeito aos preços do papel no mercado internacional, que continuam em patamares elevados, contribuindo para melhores margens para ambos os negócios, papel e celulose, e para os anúncios de alta de preços internamente.

Em janeiro, o acordo entre a Suzano e a Fibria deve ser concluído, formando a maior empresa de celulose do mundo. Na semana passada, a Suzano anunciou alguns ajustes no pagamento a ser feito aos acionistas da Fibria, (i) o preço reduzido de R\$ 52,50 para R\$ 50,12 por ação, em virtude do pagamento de dividendos feito pela Fibria em dezembro, e (ii) o valor de troca da FIBR3 aumentou de 0,4611 para 0,4613, em razão do aumento das ações em tesouraria. Além disso, o cronograma se mantém e, em 14 de janeiro, veremos a Nova Suzano já em cena.

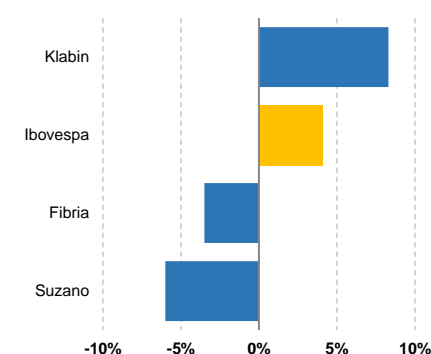
Outlook. Apesar das pressões nos mercados internacionais, ainda vemos espaço para melhorias nos preços no médio prazo. Não há grande capacidade para entrar no mercado, por ora, (apenas MAPA em 2020) e a demanda continua forte, especialmente devido ao consumo de *tissue* e às restrições ambientais na China. No segmento de papel, as margens devem continuar a melhorar, uma vez que os preços internacionais permanecem em níveis elevados e a demanda no mercado doméstico deve responder às melhorias nas perspectivas econômicas.

¹Ibá – Brazilian Tree Industry, ABPO² - Brazilian Corrugated Board Association

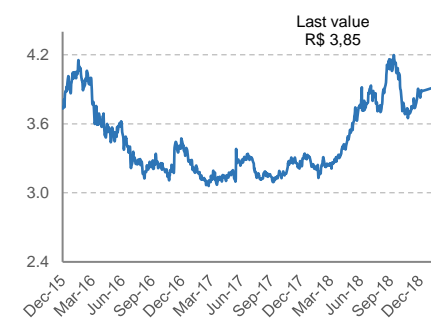
Preço-Alvo

| Ticker | 2019E | Upside | Rating |
|--------|-------|--------|--------|
| KLBN11 | 27.50 | 62% | OP |
| SUZB3 | 59.00 | 65% | OP |

Variação Mensal (%)



Variação Cambial



Fonte: Economática e BB Investimentos (*) Até 07/01/19.

Gabriela E Cortez

Analista Senior

gabrielaecortez@bb.com.br

Catherine Kiselar

Analyst

ckiselar@bb.com.br

Mercado Nacional

| <i>kton</i> | Nov-18 | Out-18 | m/m | Nov-17 | a/a | 2018 | a/a |
|------------------|--------|--------|-------|--------|--------|--------|-------|
| Celulose | | | | | | | |
| Produção | 1,771 | 1,626 | 8.9% | 1,687 | 5.0% | 19,342 | 9.6% |
| Exportação | 1,167 | 1,090 | 7.1% | 1,031 | 13.2% | 13,236 | 9.7% |
| Papel | | | | | | | |
| Produção | 887 | 929 | -4.5% | 875 | 1.4% | 9,567 | 0.0% |
| Vendas MI | 486 | 492 | -1.2% | 483 | 0.6% | 887 | 0.9% |
| Exportação | 184 | 183 | 0.5% | 174 | 5.7% | 1,848 | -4.3% |
| Importação | 57 | 55 | 3.6% | 73 | -21.9% | 681 | -3.9% |
| Consumo Aparente | 760 | 801 | -5.1% | 774 | -1.8% | 8,400 | 0.6% |

Fonte: Iba

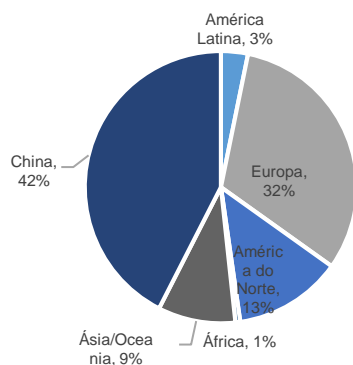
Papel por Segmento

| <i>kton</i> | Nov-18 | Out-18 | m/m | Nov-17 | a/a | 2018 | a/a |
|-----------------------|--------|--------|--------|--------|--------|-------|--------|
| Produção | | | | | | | |
| Embalagem | 456 | 488 | -6.6% | 454 | 0.4% | 4,935 | -1.8% |
| IE | 210 | 222 | -5.4% | 208 | 1.0% | 2,296 | 0.3% |
| Tissue | 106 | 104 | 1.9% | 104 | 1.9% | 1,129 | 3.9% |
| Papel cartão | 67 | 65 | 3.1% | 63 | 6.3% | 670 | 3.7% |
| Vendas para MI | | | | | | | |
| Embalagem | 158 | 162 | -2.5% | 156 | 1.3% | 1,633 | 0.1% |
| IE | 136 | 135 | 0.7% | 137 | -0.7% | 1,338 | -0.5% |
| Tissue | 103 | 102 | 1.0% | 101 | 2.0% | 1,105 | 2.9% |
| Papel cartão | 46 | 52 | -11.5% | 46 | 0.0% | 502 | 5.7% |
| Exportação | | | | | | | |
| Embalagem | 45 | 57 | -21.1% | 51 | -11.8% | 527 | -15.1% |
| IE | 86 | 85 | 1.2% | 82 | 4.9% | 852 | -2.1% |
| Tissue | 3 | 3 | 0.0% | 2 | 50.0% | 26 | -13.3% |
| Papel cartão | 21 | 13 | 61.5% | 17 | 23.5% | 168 | -2.3% |

Fonte: Bloomberg, Iba e MDIC

Exportação Brasileira de Celulose (2018) – por região

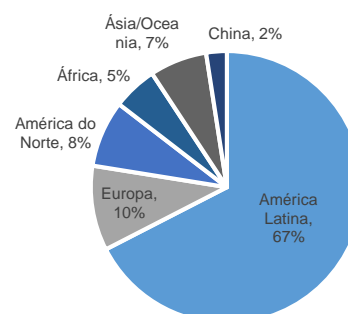
%



Fonte: Bloomberg, Iba e MDIC

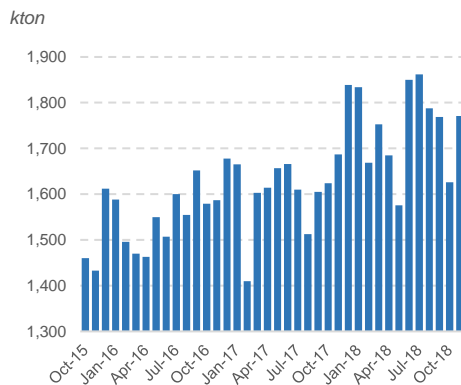
Exportação Brasileira de Papel (2018) – por região

US\$ milhões FOB



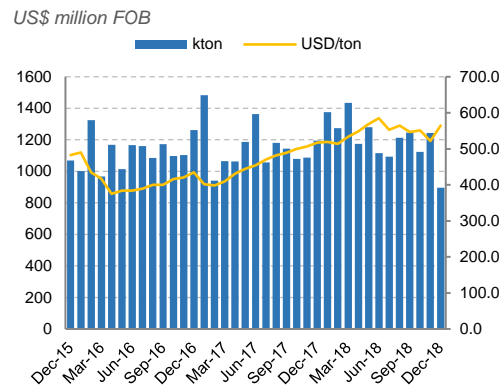
Produção Brasileira de Celulose

A produção brasileira de celulose aumentou em 8,9% m/m e 5% a/a em novembro. Entretanto, em dezembro, a exportação caiu refletindo as pressões nos mercados asiáticos.



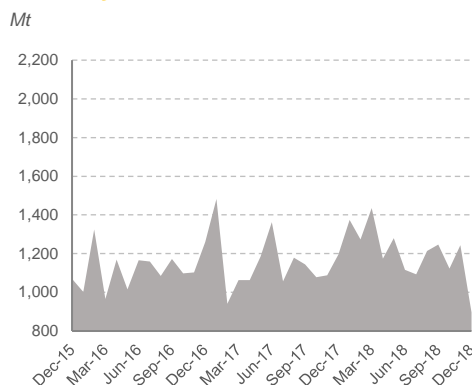
Fonte: Bloomberg, Ibá e MDIC

Exportação Brasileira de Celulose

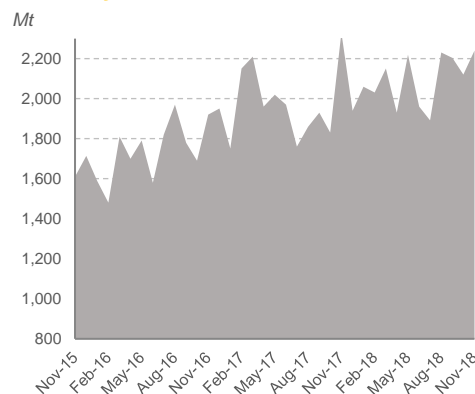


Exportação Brasileira de Celulose

A importação chinesa de celulose aumentou 5,7% m/m, apesar da queda de 3,9% a/a em novembro, para 2,2 mt.



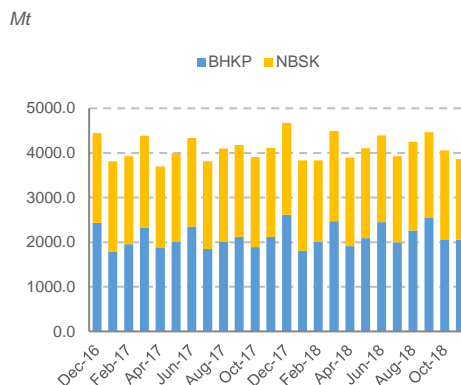
Importação Chinesa de Celulose



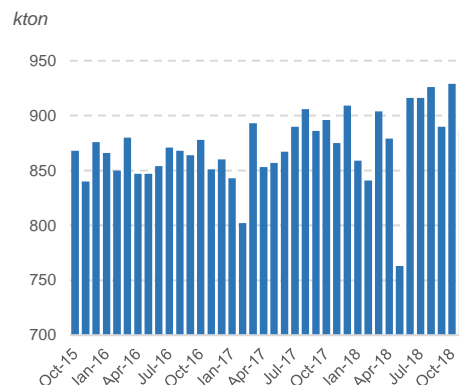
Embarques Globais de Celulose

A produção de papel no Brasil totalizou 887 kton, uma queda de 4,5% m/m.

Vendas ao MI também caiu 1,2% m/m em novembro, para 486 kton



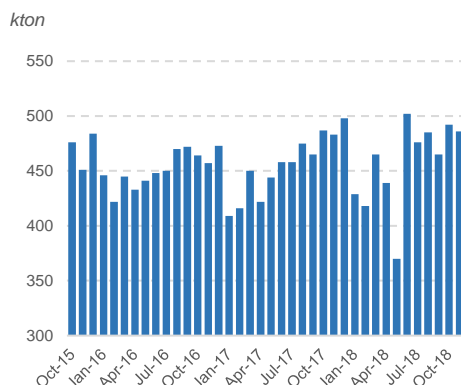
Produção Brasileira de Papel



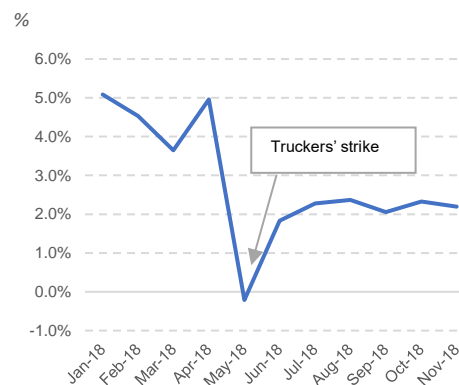
Vendas Brasileiras de Papel para o MI

As vendas de caixas de papel ondulado no mês alcançaram 311 kton, alta de 0,92% a/a apesar da queda de 4,8% m/m.

No cumulado anual, as vendas totais ficaram em 3.297 kton, um acréscimo de 2,2% a/a.



Vendas Brasileiras de Caixas de Papel Ondulado (2018)



Fonte: Ibá e 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. 22 da ICVM 598, 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.

3 - O Banco do Brasil S.A. detem indiretamente 5% ou mais, por meio de suas subsidiárias, participação acionária no capital da Cielo S.A. (cuja participação é detida pelo BB - Banco de Investimento S.A.) e do IRB Brasil Re, companhias brasileiras listadas na bolsa de valores que podem deter, direta ou indiretamente, participações societárias em outras companhias listadas cobertas pelo BB - Banco de Investimento S.A.

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 | | | |
| Catherine Kiselar | | | |

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 |
|---|---|
| Fernando Campos | Denisio Augusto Liberato |
| Gerentes da Equipe de Pesquisa | |
| Estratégia - Wesley Bernabé, CFA wesley.bernabe@bb.com.br | Análise de Empresas - Victor Penna 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 | Óleo e Gás |
| Wesley Bernabé wesley.bernabe@bb.com.br | Daniel Cobucci cobucci@bb.com.br |
| Kamila Oliveira kamila@bb.com.br | Papel e Celulose |
| Bens de Capital | Gabriela E. Cortez gabrielaecortez@bb.com.br |
| Gabriela E. Cortez gabrielaecortez@bb.com.br | Imobiliário |
| Catherine Kiselar ckiselar@bb.com.br | Georgia Jorge georgiadaj@bb.com.br |
| Utilities | Varejo |
| Rafael Dias rafaeldias@bb.com.br | Maria Paula Cantusio paulacantusio@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 | |
| Hamilton Moreira Alves hmoreira@bb.com.br | Renda Fixa |
| Rafael Reis rafael.reis@bb.com.br | Renato Odo renato.odo@bb.com.br |
| Ricardo Vieites ricardovieites@bb.com.br | José Roberto dos Anjos robertodosanjos@bb.com.br |
| Equipe de Vendas | |
| Investidor Institucional | Varejo |
| bb.distribuicao@bb.com.br | acoos@bb.com.br |
| Gerente - Antonio Emilio Ruiz | Gerente - Mario D'Amico |
| Bruno Finotello | Fabiana Regina de Oliveira |
| Daniel Frazatti Gallina | Sandra Regina Saran |
| Denise Rédua de Oliveira | |
| Edger Euber Rodrigues | |
| Fábio Caponi Bertoluci | |
| Fernanda Voltolini | |
| Henrique Reis | |
| Marcela Andressa Pereira | |

BB Securities - London

4th Floor, Pinners Hall – 105-108 Old Broad St.

EC2N 1ER – London – UK

+44 (20) 7367 5800

Managing Director

Admilson Monteiro Garcia +44 (20) 7367 5801

Deputy Managing Director

João Domingos Cicarini Junior +44 (20) 7367 5802

Director of Sales Trading

Boris Skulczuk +44 (20) 7367 5831

Head of Sales

Nick Demopoulos +44 (20) 7367 5832

Institutional Sales

Annabela Garcia +44 (20) 7367 5853

Melton Plummer +44 (20) 7367 5843

Trading

Bruno Fantasia +44 (20) 7367 5852

Gianpaolo Rivas +44 (20) 7367 5842

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 3712

Deputy Managing Director

Gabriel Cambui Mesquita Santos +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

DCM

Richard Dubbs +1 (646) 845 3719

Syndicate

Shinichiro Fukui +1 (646) 845 3865

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

Li Jing Ting +65 6420 6578