

# Papel e Celulose

11 de julho de 2018

Setorial

## Junho: correndo atrás

Companhia	Ticker	Preço (BRL) Junho-2018	Valor de Mercado (BRL milhões)	Variação (%)		
				Mês	2018	UDM
Suzano	SUZB3	43.10	47,142	5.0%	131.7%	182.1%
Fibria	FIBR3	70.78	39,156	3.6%	48.9%	89.5%
Klabin	KLBN11	20.99	25,865	-0.4%	21.2%	26.3%
Ibovespa	IBOV	76,754		-10.9%	0.5%	20.0%

Fonte: Economatica and BB Investimentos

Em junho, as empresas e o mercado trabalharam duro para recuperar as perdas de maio, resultantes da greve dos caminhoneiros. Vimos maiores volumes vendidos e melhores níveis de produção em quase toda a cadeia, o que beneficiou a performance das companhias. Outro ponto positivo para o mês ficou por conta da valorização do dólar ante o real (BRL 3.78 em junho ante BRL 3.63 em maio), impulsionando as receitas com exportações. Uma vez mais, SUZB3 foi o destaque positivo do mês, subindo 5.0% m/m, contra uma queda do Ibovespa de 10,9% m/m. A aquisição da Fibria conquistou um passo importante, com as autoridades nos EUA autorizando o processo sem ressalvas.

Com relação aos preços de celulose, a tendência de alta tem arrefecido, como já havíamos observado no mês passado. Não obstante, com a demanda ainda forte, alguns *players* internacionais já anunciaram aumentos de preços para este mês (julho). O ponto é que vemos uma certa resistência, apesar dos fundamentos continuarem a favor do setor. Na Europa e na China, os preços de BHKP ficaram em USD 1.050/t e USD 769/t, respectivamente, sem alterações nas últimas quatro semanas. Em relação à NBSK, vimos um aumento de 1,6% no mesmo período. O spread entre NBSK e BHKP também subiu, alcançando USD 150/t, próximo aos níveis de 2014, o que abre espaço para aumentos de preços para a fibra curta. Os embarques globais em maio (último dado disponível) somaram 4,2Mt, uma alta de 2,0% a/a, com celulose de fibra curta subindo 7,1% m/m e 3,3% a/a.

Em maio, de acordo com a Iba<sup>1</sup>, a produção brasileira de celulose chegou a 1.576 kton, queda de 4.9% comparado a maio/17, ainda reflexo da greve dos caminhoneiros que afetou a economia do país no período. As exportações, por outro lado, subiram 8,8% a/a, para 1.238 kton. Durante o mês, a China respondeu por 40% do total exportado, seguido pela Europa com 33%. Já para o segmento de papel, a produção também foi afetada negativamente pela greve e caiu 11% a/a, para 763 kton. Papéis de embalagem e cartão foram os mais afetados, caindo 14,6% a/a e 16,4% a/a, respectivamente. Considerando 2018, a produção foi estável, em 4.216 kton. O dado positivo veio de *tissue*, que melhorou 2,9% no mesmo período, apesar dos contratemplos. Os preços de papel no mercado internacional continuam em patamares altos, contribuindo para margens elevadas para ambos os negócios, papel e celulose. O consumo aparente no Brasil ficou em 676 kton em maio, queda de 7,1% a/a. Como anunciado pela ABPO<sup>2</sup>, as vendas de caixas de papelão subiram 11,7% em junho (prévia), comparada ao mesmo mês de 2017, em um movimento de recuperação após o impacto negativo de maio, quando as vendas caíram 19,7% a/a.

Em relação à operação Suzano e Fibria, na semana passada, o processo foi entregue no CADE para análise e tem, agora, 240 dias para ser decidido. A Suzano também anunciou a emissão de BRL 4,5 bi em debêntures visando a levantar *funding* para a transação. Durante o mês, a Moody's revisou as perspectivas para o setor de estável para positiva, já que (i) os preços mais altos, (ii) a melhor demanda e (iii) os custos mais baixos deverão impulsionar as margens das companhias.

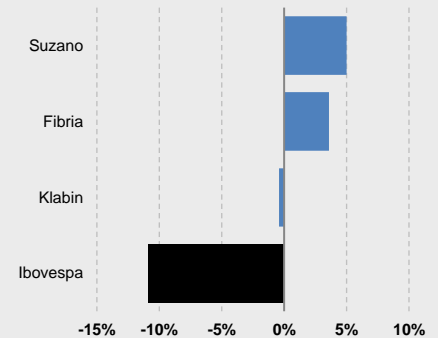
**Outlook.** Continuamos otimistas com a indústria. Vemos demanda forte na Europa e na China, especialmente para celulose de fibra curta, devido às novas ofertas de papel vindo a mercado. O spread entre fibras NBSK e BHKP também chegaram a níveis bem altos e devem contribuir para aumentos de preços para a fibra curta no curto prazo. O dólar mais forte deve continuar a afetar positivamente as receitas das empresas. Já para papel, com os preços de celulose em alta, há espaço para aumentos de preços de papel também. Esperamos forte demanda, especialmente no mercado interno, com demanda de caixas de papelão e *tissue* liderando o movimento, contanto que a economia local mantenha a rota de crescimento.

<sup>1</sup>Iba – Indústria Brasileira de Árvores

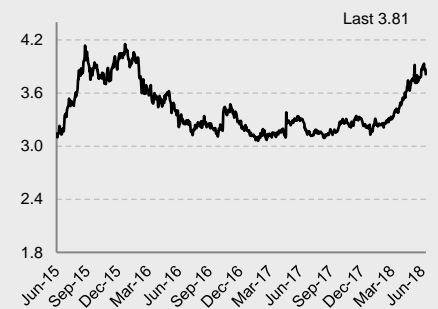
<sup>2</sup>ABPO – Associação Brasileira de Papel Ondulado

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

### Monthly Change (%)

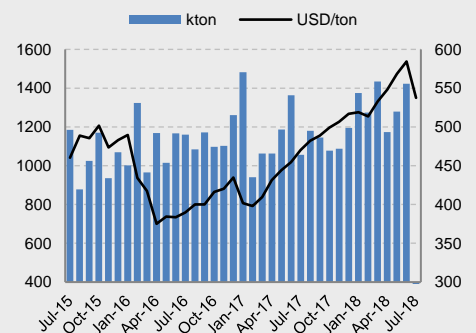


### Variação cambial (BRL/USD)



### Exportação brasileira de celulose

USD mm FOB



Fonte: Bloomberg e BB Investimentos

### Mercado Doméstico

Kt

Celulose	mai-18	abr-18	m/m	mai-17	a/a	2018	a/a
Produção	1,576	1,685	-6.5%	1,657	-4.9%	8,565	10.6%
Exportação	1,238	1,127	9.8%	1,138	8.8%	6,303	16.5%
Papel	mai-18	abr-18	m/m	mai-17	a/a	2018	a/a
Produção	763	879	-13.2%	857	-11.0%	4,216	2.2%
Vendas MI	370	439	-15.7%	444	-16.7%	763	3.7%
Exportação	140	173	-19.1%	189	-25.9%	823	-2.7%
Importação	53	57	-7.0%	60	-11.7%	3,047	11.6%
Consumo Aparente	676	763	-11.4%	728	-7.1%	3,697	4.2%

Fonte: Iba

### Preços de Celulose

USD/t

	jul/18	%S	%2S	%4S	%12S
PIX Pulp NBSK Europe	1,205	0.4%	0.4%	1.6%	7.1%
PIX Pulp BHKP Europe	1,050	0.0%	0.0%	0.0%	1.5%
PIX Pulp BHKP China	769	-0.1%	-0.2%	-0.3%	0.6%

Fonte: Bloomberg

### Preços de Papel

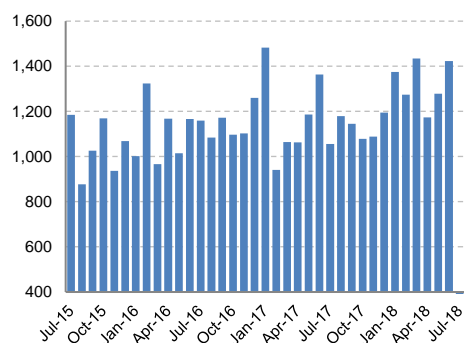
EUR/t

	jul/18	%S	%2S	%4S	%12S
PIX Paper Newsprint	461	-0.3%	-0.4%	-0.2%	-0.2%
PIX Paper Coated Woodfree	680	-0.1%	0.1%	0.6%	1.6%
PIX Paper A4 B	872	0.5%	-0.1%	0.5%	1.8%
PIX Paper LWC	603	-0.4%	-0.4%	-0.4%	-0.3%
PIX Packaging Kraftliner	740	0.0%	0.1%	0.1%	0.7%
PIX Packaging Testliner	560	0.0%	-0.1%	-0.2%	0.3%

Fonte: Bloomberg

### Exportação Brasileira de celulose

kton

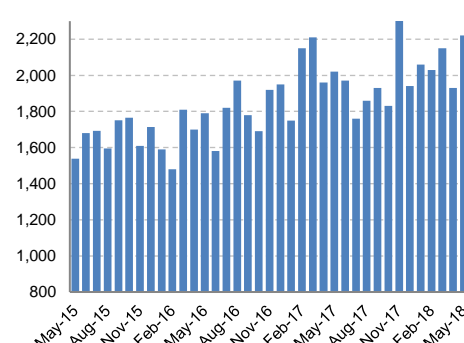


As exportações brasileiras de celulose cresceram 4,4% a/a e 11,2% m/m em junho, para 1,4Mt.

As importações chinesas da commodity subiram 9,9% a/a em maio, último dado disponível, para 2,2mt.

### Importação Chinesa de Celulose

kton

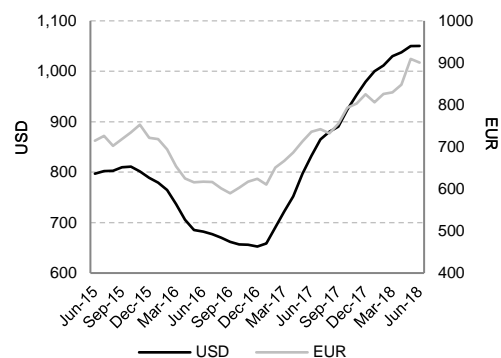


Fonte: Bloomberg e MDIC

Os preços de celulose perderam força e se mantiveram estáveis na Europa e na China para BHKP; NBSK na Europa ainda avançando.

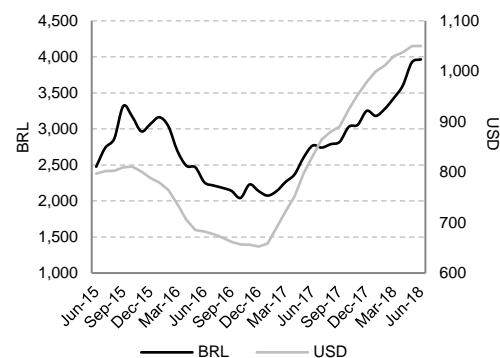
**Preço celulose fibra curta (BHKP) - Europa**

USD/t x EUR/t



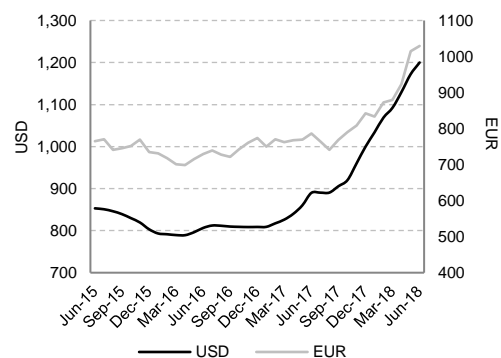
**Preço celulose fibra curta (BHKP) - Europa**

BRL/t x USD/t



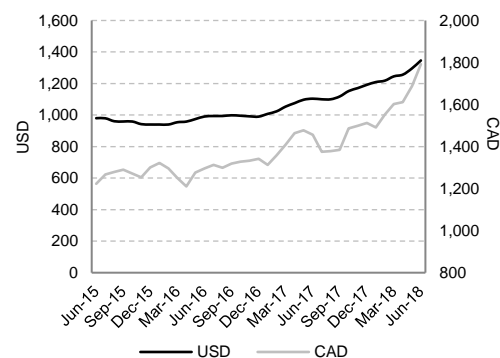
**Preço celulose fibra longa (NBSK) - Europa**

USD/t x EUR/t



**Preço celulose fibra longa (NBSK) - EUA**

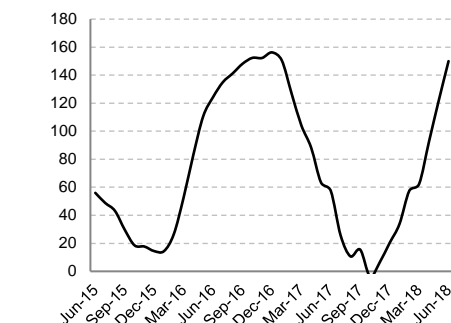
USD/t x CAD/t



O spread entre BHKP e NBSK ultrapassaram a marca de USD 100/t, ficando em USD 150/t, similar aos níveis de 2014.

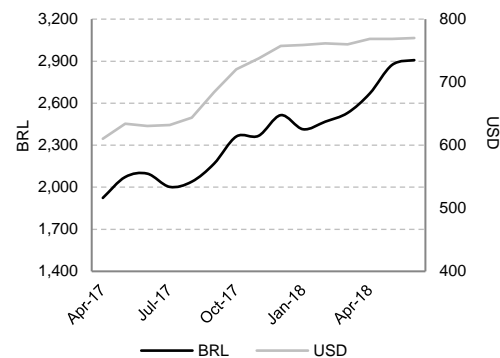
**Spread fibra longa x fibra curta - Europa**

USD/t



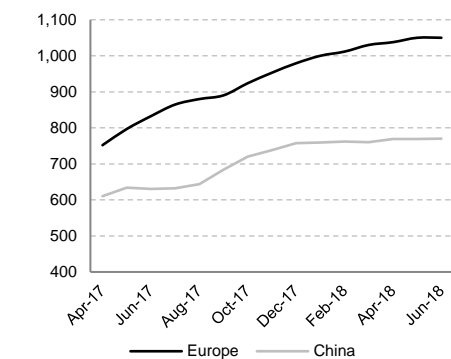
**Preço celulose fibra curta (BHKP) - China**

BRL/t x USD/t



**Preço celulose fibra curta - Europa x China**

USD/t



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. 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	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**

Av. Paulista, 1.230 – 9º andar

São Paulo (SP) - Brazil

+55 (11) 4298-7000

<b>Diretor</b>	<b>Gerente Executivo</b>	<b>BB Securities - London</b>
Fernando Campos	Denisio Augusto Liberato	4th Floor, Pinners Hall – 105-108 Old Broad St. London EC2N 1ER - UK +44 (207) 3675800
<b>Gerentes da Equipe de Pesquisa</b>		
<b>Estratégia</b> - Wesley Bernabé wesley.bernabe@bb.com.br	<b>Análise de Empresas</b> - Victor Penna victor.penna@bb.com.br	<b>Managing Director</b> Admilson Monteiro Garcia +44 (207) 3675801 <b>Director of Sales Trading</b> Boris Skulczuk +44 (207) 3675831 <b>Head of Sales</b> Nick Demopoulos +44 (207) 3675832 <b>Institutional Sales</b> Annabela Garcia +44 (207) 3675853 Melton Plummer +44 (207) 3675843 <b>Trading</b> Bruno Fantasia +44 (207) 3675852 Gianpaolo Rivas +44 (207) 3675842
<b>Renda Variável</b>		
<b>Agronegócios</b> Márcio de Carvalho Montes mcmontes@bb.com.br	<b>Siderurgia e Mineração</b> Gabriela Cortez gabrielaecortez@bb.com.br	
<b>Bancos e Serviços Financeiros</b> Wesley Bernabé wesley.bernabe@bb.com.br Carlos Daltozo daltozo@bb.com.br Kamila Oliveira kamila@bb.com.br	<b>Óleo e Gás</b> Daniel Cobucci cobucci@bb.com.br <b>Papel e Celulose</b> Gabriela E Cortez gabrielaecortez@bb.com.br	
<b>Bens de Capital</b> Viviane Silva viviane.silva@bb.com.br	<b>Imobiliário</b> Georgia Jorge georgiadaj@bb.com.br	<b>Banco do Brasil Securities LLC - New York</b> 535 Madison Avenue 33th Floor New York City, NY 10022 - USA (Member: FINRA/SIPC/NFA)
<b>Utilities</b> Rafael Dias rafaeldias@bb.com.br	<b>Varejo</b> Maria Paula Cantusio paulacantusio@bb.com.br Fabio Cardoso fcardoso@bb.com.br	<b>Managing Director</b> Carla Sarkis Teixeira +1 (646) 845-3710 <b>Institutional Sales - Equity</b> Charles Langalis +1 (646) 845-3714 <b>Institutional Sales - Fixed Income</b> Fabio Frazão +1 (646) 845-3716 Michelle Malvezzi +1 (646) 845-3715 <b>DCM</b> Richard Dubbs +1 (646) 845-3719 <b>Syndicate</b> Kristen Tredwell +1 (646) 845-3717
<b>Alimentos e Bebidas</b> Luciana Carvalho luciana_cvl@bb.com.br	<b>Transporte e Logística</b> Renato Hallgren renatoh@bb.com.br	
<b>Macroeconomia e Estratégia de Mercado</b> Hamilton Moreira Alves hmoreira@bb.com.br Rafael Reis rafael.reis@bb.com.br Ricardo Vieites ricardovieites@bb.com.br	<b>Renda Fixa</b> Renato Odo renato.odo@bb.com.br José Roberto dos Anjos robertodosanjos@bb.com.br	
<b>Equipe de Vendas</b>		<b>BB Securities Asia Pte Ltd - Singapore</b> 6 Battery Road #11-02 Singapore, 049909
<b>Investidor Institucional</b> bb.distribuicao@bb.com.br	<b>Varejo</b> acoess@bb.com.br	<b>Managing Director</b> Marcelo Sobreira +65 6420-6577 <b>Director, Head of Sales</b> José Carlos Reis +65 6420-6570 <b>Institutional Sales</b> Zhao Hao +65 6420-6582
<b>Gerente</b> - 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	<b>Gerente</b> - Mario D'Amico Fabiana Regina de Oliveira Sandra Regina Saran	