

Setorial Mensal

Papel e Celulose

Fevereiro: cabo-de-guerra

Companhia	Ticker	Preço (R\$) Feb - 2019	Valor de Mercado	Variação (%)		
				Mês	2019	UDM
Suzano	SUZB3	47.66	64,304	3.6%	25.2%	120.2%
Klabin	KLBN11	18.04	21,212	-2.9%	13.7%	5.8%
Ibovespa	IBOV	95,584		-1.9%	8.8%	12.0%

Fonte: Economática e BB Investimentos

Assim como vimos nos últimos meses de 2018, este ano também começou com grandes desafios para o segmento. Uma mistura de incertezas em relação à demanda futura de celulose devido a uma possível desaceleração econômica na China e a desaceleração do crescimento global levaram a um “cabo de guerra” entre os clientes chineses e os fabricantes de celulose. Enquanto os clientes chineses insistem em preços de celulose entre US\$ 660/t e US\$ 680/t, os produtores brasileiros de celulose resistem com preços de US\$ 720/t. Como resultado, durante o *call* com analistas, diretores da Suzano informaram ao mercado que esperam que os embarques de celulose no 1T19 sejam 50% menores quando comparados aos já baixos volumes do 4T18.

De acordo com o PPPC, os estoques em dezembro para fibra em geral ficaram em 49 dias. Para as fibras curtas, os números subiram para 57 dias, ante 42 no mês anterior, acima da métrica histórica de 50 dias. A demanda de celulose diminuiu, especialmente na China, com a desaceleração da economia global e a maturação do ciclo de estocagem no país asiático. A guerra comercial também foi responsável pela queda no consumo de papel na China, especialmente para papel gráfico. No entanto, os segmentos de *tissue* e papelão mantêm sua tendência ascendente, impulsionando o crescimento da demanda em todos os mercados.

A produção brasileira de celulose atingiu 1.751 kton em dezembro (dados mais recentes disponíveis), reduzindo 1,1% m/m e 6,6% a/a, apesar da melhora de 7,7% no acumulado do ano, de acordo com Ibá¹. As exportações somaram 1.509 kton no período, subindo 30% m/m e 33% a/a (+11,5% em 2018 ante 2017). A China representou 42% das exportações totais de celulose no mês, seguida pela Europa com 32%. Quanto ao papel, a produção atingiu 901 kton, alta de 1,6% m/m, com IE e papelão contribuindo fortemente para isso, melhorando 2,9% m/m e 15% m/m, respectivamente. Em 2018, porém, a produção de papel ficou estável. As vendas para o mercado doméstico foram impulsionadas pelos segmentos de *tissue* e papelão, que cresceram 2,8% a/a e 5,1% a/a, respectivamente. O consumo aparente no Brasil ficou em 765 kton em dezembro (+0,7% m/m e -0,4% a/a).

No relatório da ABPO², as vendas totalizaram 290.299 unidades em janeiro, recuando 0,8% a/a. As condições de mercado devem melhorar ao longo do ano, na opinião da Poyry, seguindo as melhores perspectivas para a economia brasileira, especialmente nos segmentos de *tissue* e papelão. A empresa de consultoria também espera que a demanda por embalagens melhore, após uma retração de 1,8% em 2018.

Em fevereiro, tanto a Klabin quanto a Suzano apresentaram seus resultados do 4T18, que, em nossa opinião, trouxeram números mistos. A Klabin apresentou seus resultados do 4T18 ligeiramente abaixo de nossas expectativas, embora ainda positivo, em nossa opinião. O destaque veio do negócio de celulose, que mais uma vez contribuiu maciçamente para os resultados consolidados, apesar do cenário mais desafiador do trimestre. Quanto à Suzano, a empresa trouxe números abaixo de nossas estimativas. Embora estivéssemos esperando uma receita menor por causa dos preços estáveis no período e volumes decrescentes vendidos devido à parada de manutenção em Imperatriz, as condições do mercado afetaram fortemente os resultados no trimestre, prejudicando os números na comparação trimestral.

Outlook. Março deve refletir ainda as pressões já observadas nos dois primeiros meses do ano no mercado chinês. Internamente, a demanda por papel ainda não avançou, uma vez que o mercado ainda está no aguardo das primeiras conversas do governo brasileiro sobre a reforma previdenciária. Lembramos que a ABPO espera um crescimento de 3% no consumo para o ano e as companhias continuam otimistas com o consumo interno, já que as projeções do PIB, apesar de ainda baixas, são melhores que as de 2018.

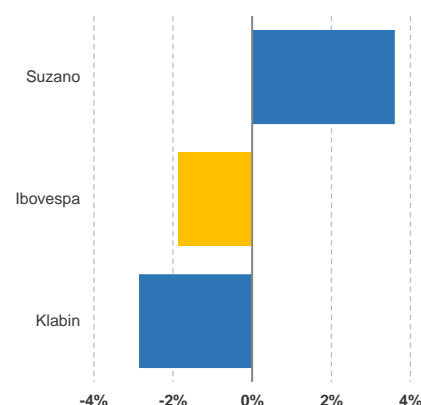
¹Ibá – Brazilian Tree Industry

²ABPO - Brazilian Corrugated Board Association

Preço-Alvo

Ticker	2019E	Upside	Rating
KLBN11	27.50	54%	OP
SUZB3	59.00	25%	OP

Variação Mensal (%)



Variação Cambial



Fonte: Economática e BB Investimentos (*) Até 08/03/19.

Gabriela E Cortez

Analista Senior

gabrielaecortez@bb.com.br
Catherine Kiselar

Analyst

ckiselar@bb.com.br

Mercado Nacional

hton	Nov-18	Out-18	m/m	Nov-17	a/a	2018	a/a
Celulose							
Produção	1,751	1,771	-1.1%	1,874	-6.6%	21,035	7.7%
Exportação	1,509	1,167	29.3%	1,135	33.0%	14,722	11.5%
Papel							
Produção	901	887	1.6%	903	-0.2%	10,452	-0.2%
Vendas MI	491	486	1.0%	497	-1.2%	901	0.5%
Exportação	169	184	-8.2%	184	-8.2%	2,017	-4.6%
Importação	33	57	-42.1%	49	-32.7%	714	-5.8%
Consumo Aparente	765	760	0.7%	768	-0.4%	9,149	0.4%

Fonte: Iba

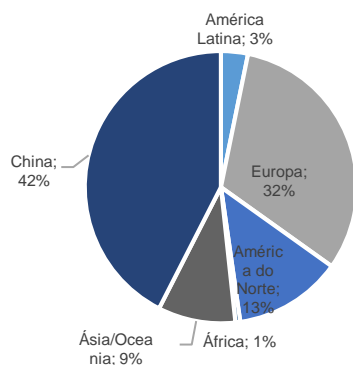
Papel por Segmento

hton	Nov-18	Out-18	m/m	Nov-17	a/a	2018	a/a
Produção							
Embalagem	454	456	-0.4%	457	-0.7%	5,371	-2.1%
IE	216	210	2.9%	218	-0.9%	2,514	0.3%
Tissue	105	106	-0.9%	103	1.9%	1,234	3.7%
Papel cartão	77	67	14.9%	75	2.7%	747	3.6%
Vendas para MI							
Embalagem	147	158	-7.0%	149	-1.3%	1,770	-0.6%
IE	149	136	9.6%	153	-2.6%	1,491	-0.5%
Tissue	104	103	1.0%	102	2.0%	1,209	2.8%
Papel cartão	51	46	10.9%	51	0.0%	553	5.1%
Exportação							
Embalagem	29	45	-35.6%	46	-37.0%	556	-16.5%
IE	86	86	0.0%	90	-4.4%	938	-2.3%
Tissue	3	3	0.0%	2	50.0%	29	-12.1%
Papel cartão	26	21	23.8%	24	8.3%	194	-0.5%

Fonte: Bloomberg, Iba e MDIC

Exportação Brasileira de Celulose (2018) – por região

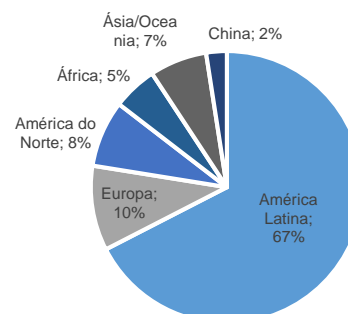
%



Fonte: Bloomberg, Iba e MDIC

Exportação Brasileira de Papel (2018) – por região

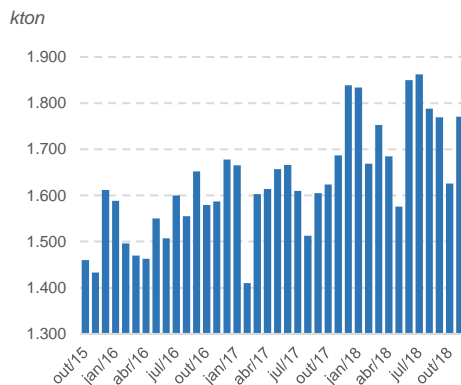
US\$ milhões FOB



Produção Brasileira de Celulose

A produção brasileira de celulose caiu 1,1% m/m e 6,6% a/a em dezembro.

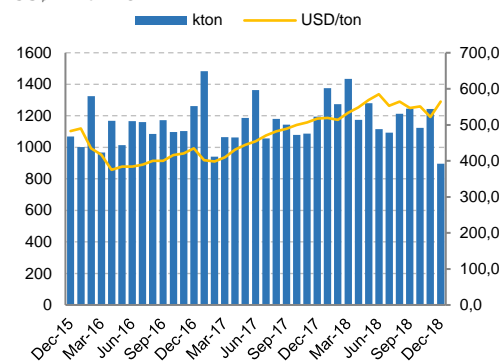
Em fevereiro, as exportações de celulose diminuíram drasticamente, -38.1% m/m e -16.1% a/a, espelhando a decisão de reduzir as vendas para este país.



Fonte: Bloomberg, Ibá e MDIC

Exportação Brasileira de Celulose

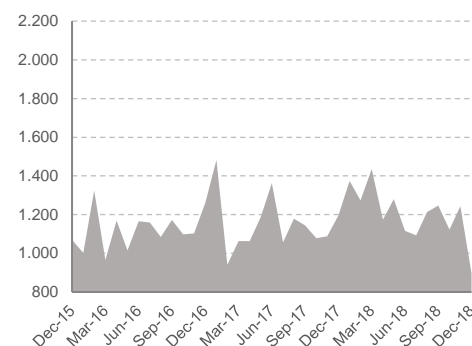
US\$ million FOB



Exportação Brasileira de Celulose

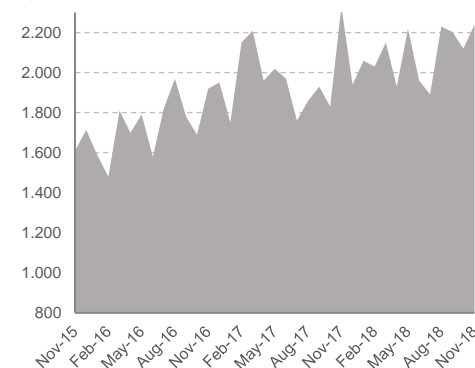
Mt

A importação chinesa de celulose recuou 30% m/m (22% a/a) em fevereiro, reflexo da menor venda por parte dos produtores brasileiros.



Importação Chinesa de Celulose

Mt

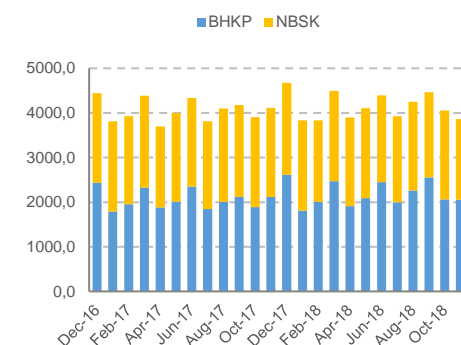


Embarques Globais de Celulose

Mt

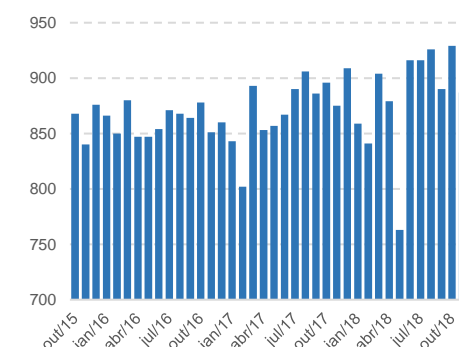
A produção de papel no Brasil totalizou 901 kton em dezembro, uma alta de 1.6% m/m.

Vendas ao MI também subiu 1,0% m/m em dezembro, para 491 kton



Produção Brasileira de Papel

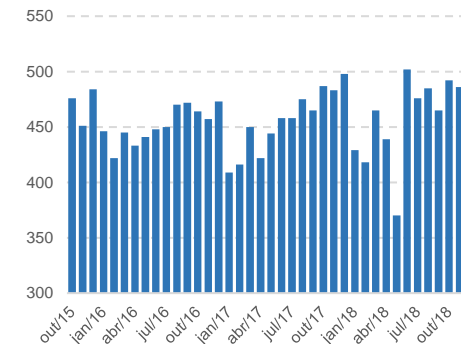
kton



Vendas Brasileiras de Papel para o MI

kton

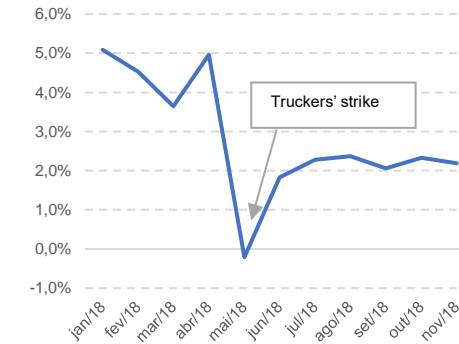
As vendas de caixas de papel ondulado no mês alcançaram 290 kton, queda de 0,8% a/a apesar da alta de 8.6% m/m.



Fonte: Ibá e ABPO

Vendas Brasileiras de Caixas de Papel Ondulado (2018)

%



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	-	-	-
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	
Açúcar e Etanol	Imobiliário
Daniel Cobucci cobucci@bb.com.br	Georgia Jorge georgiadaj@bb.com.br
Agronegócios	Kamila Oliveira kamila@bb.com.br
Luciana Carvalho luciana_cvl@bb.com.br	Óleo e Gás
Catherine Kiselar ckiselar@bb.com.br	Daniel Cobucci cobucci@bb.com.br
Alimentos e Bebidas	Papel e Celulose
Luciana Carvalho luciana_cvl@bb.com.br	Gabriela E. Cortez gabrielaecortez@bb.com.br
Bancos e Serviços Financeiros	Siderurgia e Mineração
Wesley Bernabé, CFA wesley.bernabe@bb.com.br	Gabriela E. Cortez gabrielaecortez@bb.com.br
Vinícius Soares vinicius.soares@bb.com.br	Transporte e Logística
Bens de Capital	Renato Hallgren renatoh@bb.com.br
Gabriela E. Cortez gabrielaecortez@bb.com.br	Utilities
Catherine Kiselar ckiselar@bb.com.br	Rafael Dias rafaeldias@bb.com.br
Estratégia de Mercado e Macroeconomia	Varejo
Hamilton Moreira Alves hmoreira@bb.com.br	Georgia Jorge georgiadaj@bb.com.br
Henrique Tomaz, CFA htomaz@bb.com.br	Renda Fixa
Ricardo Vieites ricardovieites@bb.com.br	Renato Odo renato.odo@bb.com.br
Richardí Ferreira richardi@bb.com.br	José Roberto dos Anjos robertodosanjos@bb.com.br
Equipe de Vendas	
Investidor Institucional	
bb.distribuicao@bb.com.br	
Varejo	
acoes@bb.com.br	
Head - Antonio Emilio Ruiz	Henrique Reis
Antonio de Lima Junior	Marcela Andressa Pereira
Bruno Finotello	Pedro Gonçalves
Daniel Frazatti Gallina	Rafael Reis
Denise Rédua de Oliveira	Renata Simões
Fábio Caponi Bertoluci	Sandra Regina Saran
Fernando Leite	Vinicius Aboboreira

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)

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, CFA +65 6420 6582

Li Jing Ting +65 6420 6578