

Prévias Trimestrais

Papel e Celulose

1T19: redução em ambos volume vendido e preços derruba receitas; negativo

O 1T19 deve ser impactado por ambos menores volumes vendidos e melhores preços lista devido ao 'cabo-de-guerra' entre as papeleiras chinesas e os produtores de celulose, como temos mencionado em nossos relatórios. Já no segmento de papel, esperamos um trimestre estável com uma demanda ainda não impulsionada pela recuperação do mercado brasileiro. Hoje, o relatório Focus do Bacen apresentou mais uma revisão para baixo do PIB, o qual está agora em 1,95% (ante 2,01%, previamente). Com a economia engatinhando, fica ainda mais difícil destravar os impulsionadores de consumo no mercado doméstico de papel, impactando, assim, volumes e implementação de aumentos de preços.

Celulose. O cenário para os produtores de celulose continua acirrado no curto prazo, com as pressões atuais nos preços danificando margens. Os sinais não são bons, com os estoques em 2019 acima da média histórica e as margens dos produtores de papel comprimidas por preços internacionais mais baixos. Os volumes vendidos do 1T19 devem refletir este cenário desafiado, tendo em vista os embarques do Brasil para a China terem caído 1,1% a/a no período, encerrando a tendência de alta observada no último ano. A redução dos embarques foi uma tentativa dos produtores brasileiros de reduzir a oferta e forçar os preços para baixo no mercado chinês e, assim, trazer os preços a níveis mais elevados. De acordo com a companhias, as condições de mercado devem melhorar a partir de abril, considerando que os estoques na China alcançaram o pico em fevereiro e passariam a reduzir desde então. As exportações brasileiras de celulose melhoraram em março, chegando a 1.262 kton, voltando aos níveis médios mensais de 2018; um bom sinal, apesar dos níveis de estoques ainda acima da média.

Papel. No trimestre, as vendas de caixas de papelão retraíram 1.2% comparado ao 1T18 e 5,5% comparado ao trimestre anterior, de acordo com a ABPO (Associação Brasileira de Papelão Ondulado). A associação estima um crescimento de 3% para este ano, o que pode ainda ser revisado para baixo se as expectativas para o crescimento do Brasil continuarem a cair. Os preços de kraftliner caíram nos mercados internacionais, após dois anos de crescimento constante, principalmente afetados pelo menor crescimento do mercado norte-americano. Na Europa, o excesso de oferta levou os preços a caírem, especialmente de kraftliner marrom; ainda, o kraftliner White-top também foi afetado com a entrada de produtos importados mais baratos no continente. Devemos ver um trimestre estável quando comparado ao 4T18, o qual já havia sido fraco e, provavelmente, um cenário mais conservador que o esperado para o 1S19, com um crescimento mais forte vindo apenas a partir da segunda metade do ano.

Destaque	EBITDA			Consensus		Data da	Pré/
	1T19e	t/t	a/a	1T19e	Δ %	Divulgação	Após Mercado
R\$ milhões							
KLBN11	1,004	-11.4%	32.2%	1,011	-0.7%	02-Mai	P
SUZB3	2,402	-32.3%	-27.2%	2,118	13.4%	09-Mai	A

Fonte: BB Investimentos and Bloomberg

Outlook. As incertezas relacionadas ao preço de referência na indústria da celulose devem continuar, ao menos no curto-prazo. Não obstante, os rumores de que os estoques dos produtores de celulose estão em seus maiores níveis, ao passo que os de produtores de papel possam ter chegado ao piso levam-nos a crer que as condições devem navegar por água mais calmas agora. No segmento de papel, em face da revisão das projeções do PIB brasileiro, a demanda poderá ficar limitada, especialmente para IE e cartão. Devemos ver implementação de preços apenas na segunda metade do ano, respondendo à demanda sazonal.

Gostaríamos de informar que o Setorial de Papel e Celulose será suspenso até segunda ordem.

Target Price

Ticker	Preço alvo	Upside	Rating
KLBN11	27.50	68%	OP
SUZB3	62.00	46%	OP

Fonte: BB Investimentos (*) até 05 de fevereiro

EV/EBITDA

Ticker	2019e	2020e	2021e
KLBN11	6.6	6.3	6.0
SUZB3	6.2	5.5	5.4
Média	6.4	5.9	6.9

P/E

Ticker	2019e	2020e	2021e
KLBN11	8.9	9.9	10.3
SUZB3*	13.4	7.2	7.3
Média	11.2	8.6	6.9

Fonte: BB Investimentos

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

Klabin (KLBN11) - Neutro

Data de divulgação: 02 de maio. Pré mercado.

Dados financeiros

R\$ milhões	1T19e	4T18	1T18	t/t	a/a
Receitas	2,534	2,785	2,189	-9.0%	15.7%
Reavaliação de ativos	138	378	119	-63.5%	15.7%
(-) COGS	(1,584)	(1,721)	(1,558)	-7.9%	1.7%
Lucro Bruto	1,088	1,443	751	-24.6%	44.9%
DG&A	(337)	(349)	(313)	-3.3%	7.9%
(-) Vendas	(195)	(214)	(171)	-9.0%	14.1%
(-) G&A	(141)	(161)	(126)	-12.3%	11.8%
(-) Outros	(1)	27	(15)	-103.1%	-94.6%
EBIT	750	1,094	438	-31.4%	71.3%
Resultado Financeiro	(0)	(22)	(262)	-99.2%	-99.9%
Impostos	(255)	(365)	(53)	-30.0%	381.9%
Lucro Líquido	495	708	125	-30.0%	297.3%
EBITDA (BRL mil)	1,004	1,133	760	-11.4%	32.2%
Margem EBITDA (%)	39.6%	40.7%	34.7%	-1.1 p.p.	4.9 p.p.

Volume vendido (kton)	4T18	3T18	4T17	t/t	a/a
Celulose	358	399	313	-10.2%	14.6%
Papel	449	463	448	-3.0%	0.2%
Kraftliner	96	93	95	2.6%	1.2%
Papel Cartão	153	165	155	-7.3%	-1.4%
Caixa de PO	151	153	150	-1.3%	0.7%
Sacos	40	39	39	2.4%	2.1%
Outros	10	13	10	-25.7%	2.5%
Total	808	863	761	-6.3%	6.1%

Destaques 1T19. Os resultados da Klabin para o 1T19 devem ser beneficiados pelo negócio de celulose, uma vez mais, considerando que as receitas para este segmento ainda estão sob o contrato com a Fibria e os preços realizados devem espelhar os preços do 4T18. Na comparação anual, lembramos que a companhia não terá os efeitos da parada para manutenção em Puma, como no 1T18, o que deverá levar a maiores volumes produzidos, menores custos e, conseqüentemente, melhores margens. No negócio de kraftliner, como mencionamos, os preços nos mercados internacionais caíram, pondo fim à tendência de alta observada nos últimos dois anos. Assim, devemos ver um impacto nas receitas e margens. O ano começou andando para trás, com resultados no mercado doméstico retroagindo para caixas de papelão. Esperamos que os resultados de papel parcialmente compensem os efeitos positivos de celulose. O EBITDA deve vir 11,4% abaixo do trimestre anterior, porém 32% maior que o 1T18. Já para a margem EBITDA, esperamos que a mesma venha 1,1 p.p. menor t/t e 4,9 p.p. maior a/a.

Suzano (SUZB3) - Negativo

Data de Divulgação: 09 de maio. Pós-mercado.

Dados Financeiros

R\$ milhões	4T18	3T18	4T17	t/t	a/a
Receitas	5,338	7,242	6,691	-26.3%	-20.2%
Celulose	4,100	5,853	-	-30.0%	#DIV/0!
Papel	1,238	1,367	-	-9.4%	#DIV/0!
(-) COGS	(4,208)	(3,844)	(3,790)	9.5%	11.0%
Lucro Bruto	1,130	3,398	2,901	-66.7%	-61.1%
DG&A	(671)	(1,209)	(604)	-44.5%	11.0%
(-) Vendas	(274)	(340)	(307)	-19.7%	-10.9%
(-) G&A	(362)	(400)	(221)	-9.5%	63.6%
(-) Outros	(35)	(468)	(76)	-92.4%	-53.3%
EBIT	459	2,189	2,297	-79.0%	-80.0%
Resultado Financeiro	(367)	1,679	(427)	-121.9%	-13.9%
Impostos	(31)	(885)	(440)	-96.5%	-92.9%
Lucro Líquido	61	2,987	1,430	-98.0%	-95.8%
EBITDA (BRL milhões)	2,402	3,550	3,302	-32.3%	-27.2%
Margem EBITDA (%)	45.4%	49.0%	49.3%	-3.7 p.p.	-4.0 p.p.
Volume vendido (kton)	1,910	2,435	1,874	-21.6%	1.9%
Celulose	1,587	2,085	1,590	-23.9%	-0.2%
Papel	323	350	284	-7.8%	13.7%
Cartão	47	52	44	-8.4%	6.4%
IE	225	274	229	-17.9%	-1.7%
Outros	50	24	10	107.2%	387.9%

Destaques 1T19. Vimos os desdobramentos da guerra de preços entre os produtores brasileiros de celulose e os papeleiros chineses começando no fim de 2018 e ganhando força no 1T19. Durante o a teleconferência de resultados do 4T18, a empresa informou que os embarques de celulose para a China no 1t19 deveria retrair em torno de 50% t/t devido à estratégia da empresa de manter preços. Assim, devemos ver uma redução de embarques, entretanto, esperamos que os volumes vendidos pela Suzano caiam em menor proporção t/t, tendo em vista que a empresa deva usar seus estoques atuais nos portos chineses para atender o mercado local. Além disso, devemos ver preços realizados menores, impactando, então, as receitas. Por fim, o EBITDA deve vir 32% abaixo do trimestre anterior e 27% menor comparado ao 1T18. A Margem EBITDA deverá ser 3,7% menor t/t e 4,0 abaixo a/a.

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
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
Macroeconomia e Estratégia de Mercado	Varejo
Hamilton Moreira Alves hmoreira@bb.com.br	Georgia Jorge georgiadaj@bb.com.br
Henrique Tomaz 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	

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

Fernando Ocana +1 (646) 845 3718

Helio Hashimoto +1 (646) 845 3713

Michelle Malvezzi +1 (646) 845 3715

DCM

João Kloster +1 (646) 845 3717

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

