

Flash de Mercado

FIBRIA
Reunião com o Sr. Guilherme Cavalcanti

No início deste mês, tivemos a oportunidade de nos encontrarmos com o Sr. Guilherme Cavalcanti (CFO da Fibria), para uma conversa sobre o atual cenário para o mercado de Papel e Celulose, o que esperar para os períodos vindouros e a atual situação da empresa. A Fibria e a Suzano estão chegando à fase final do processo de aquisição, enquanto aguardam a decisão do último órgão antitruste – a Comissão Europeia – e o parecer da ANTAQ (Agência Nacional de Transportes Aquaviários), após terem obtido a aprovação do Cade (agência regulatória brasileira) na semana passada. Em relação ao Mercado de Papel e Celulose, os fundamentos continuam fortes, com base nas mudanças culturais e ambientais ocorrendo na China, o que ajudou a impulsionar a demanda por fibras virgens. Já no que tange ao Horizonte II, o *ramp up* foi concluído com sucesso, e a nova planta deve continuar a contribuir para a queda nos custos, resultando em melhores margens.

Apesar de vermos com bons olhos a tese de investimentos, acreditamos que o *upside* para FIBR3 continue limitado ao valor acordado na aquisição. Assim, mantemos nossa recomendação de **Market Perform**, com o TP2018 de **R\$ 81,50**/ação.

Mudanças legais e culturais impulsionam demanda por fibra virgem. A crescente preocupação com tópicos ambientais e higiênicos culminou em importantes mudanças na indústria chinesa. O fechamento de capacidades ineficientes e poluentes, juntamente com novas restrições ao uso de fibras recicladas para embalagens de alimentos e bebidas, impulsionaram a demanda por fibra virgem, beneficiando empresas como a Fibria. Acreditamos que este seja um caminho sem volta, o que deve manter os fundamentos para a indústria positivos, mesmo no médio e longo-prazo. Além disso, novas capacidades de papel sendo construídas na Ásia devem contribuir para uma demanda adicional de 2,2 Mt para celulose de fibra curta, de acordo com a empresa. Adicionalmente, os estoques continuam abaixo dos seus níveis históricos que, somados à forte demanda, poderão abrir espaço para aumentos de preços nos médio e longo prazos.

Suzano e Fibria: reta final. A Suzano deu entrada no processo junto à Comissão Europeia e, de acordo com o cronograma, o órgão tem até 35 dias úteis para a emissão de um parecer. Além disso, lembramos que o processo já foi aprovado pelas autoridades norte-americana, chinesa, turca e, mais recentemente, brasileira. Como temos afirmado em nossos relatórios anteriores, acreditamos que o acordo deve ser concluído até o fim deste ano, sem restrições; apesar de a Suzano ter prontamente informado sobre a possibilidade de atender às demandas, se necessário.

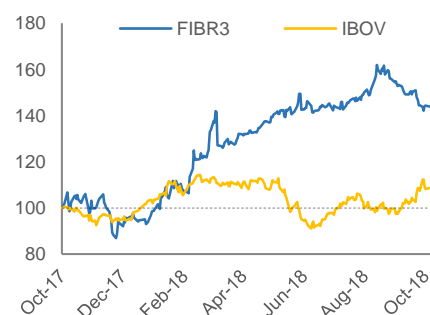
Horizonte II: operando em plena capacidade com os resultados já em cena. Horizonte II está, agora, operando em plena capacidade, após um *ramp up* bem-sucedido e uma inauguração dois meses antes do previsto. A nova planta deve continuar a agregar valor ao negócio ao reduzir custos por meio de (i) uma maior diluição de custos fixos, (ii) menor distância do raio-médio das florestas, (iii) produção e venda de energia e, (iv) melhor eficiência operacional. Outro ponto importante a destacar é o aumento da capacidade de produção com melhor eficiência, que deverá incrementar as margens, mais do que compensando o corte de 200 kton na capacidade de Aracruz (menos eficiente) anunciado no início deste ano.

FIBR3

Rating	Market Perform
Preço-alvo 12/2018 (BRL)	81,50
Preço em 15/10/2018 (BRL)	75,52
Upside	7,92%

Trading data

Em 15/10/2018		
Valor de Mercado (BRL milhões)	R\$ million	41.785
Varição 1 mês	%	-6,2%
Varição UDM	%	76,2%
Varição 2018	%	58,9%
Min. 52 sem (BRL)	R\$	42,27
Máx. 52 sem. (BRL)	R\$	81,88


Multiples

	2018e	2019e	2020e
EV/EBITDA	5.8	5.2	5.2
P/E	12.0	8.4	8.9
EPS	R\$ 6.13	8.74	8.24

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

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

