BB INVESTIMENTOS

Resultado 4T12

Victor Penna, CNPI
victor.penna@bb.com.br

# Suzano

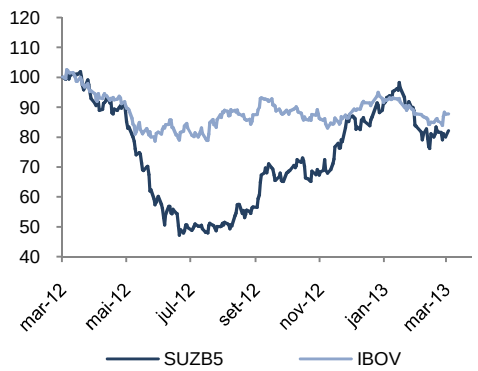
12 de março de 2013

## Lucro de R$ 34 milhões impulsionado por maior demanda e menor custo caixa

***Outperform***

| Ticker | SUZB5 |
|---|---|
| Preço em 11/03/13 | R$ 6,65 |
| Preço para 31/12/2013 | R$7,50 |
| Potencial de Valorização | 12,8% |
| **Setor** | **Papel e Celulose** |
| Free Float | 34,6% |
| Min (52 sem) | R$ 3,73 |
| Máx (52 sem) | R$ 8,40 |
| Volume R$ (21 d) | 24.511K |

| Múltiplos | 2013 (E) | 2014 (E) | 2015 (E) |
|---|---|---|---|
| EV / EBITDA | 9,4 | 6,8 | 6,5 |
| P / L | 182,5 | 18,3 | 14,8 |
| LPA | 0,0 | 0,4 | 0,4 |




Fonte: Economatica e BB Banco de Investimento

**Maior demanda na América do Norte e Europa impulsiona vendas da unidade de celulose.** No 4T12, a Suzano apresentou aumento no volume de vendas de celulose e o faturamento da unidade atingiu R$ 635,1 milhões (+13,7% T/T e +24,8% A/A). Segundo a companhia, esse incremento é explicado pela maior demanda de países da Europa e da América do Norte, além da alta sazonal registrada no final do ano. O preço médio, em dólar, da celulose foi de US$ 612,3/ton, permanecendo praticamente estável na comparação T/T (-0,7%), e 9,9% superior ao registrado no mesmo período do ano anterior.

**Mercado interno continua sendo foco das vendas de papel.** No comparativo trimestral, as vendas de papel aumentaram 4,9%, principalmente em função do maior volume de vendas de Papel Não Revestido e de Papelcartão no mercado externo (+1,2% e +20,1% respectivamente), e de Papel Revestido e Não Revestido no mercado interno (+12,2% e +4,5%, respectivamente). No último trimestre do ano, a Receita Líquida de Vendas de papel atingiu R$ 835,3 milhões, resultado do maior volume vendido. O preço médio do papel, em reais, foi de R$ 2.273,96/ton, 0,8% menor que no 3T12 e 10,2% superior ao 4T11. O recuo registrado no volume de vendas no mercado externo foi parcialmente compensado pelo aumento das vendas no mercado interno, onde a comercialização de papel possui maior representatividade para a companhia (~71% do total da unidade).

**Custo Caixa.** No último trimestre, a companhia registrou um Custo Caixa de Produção de Celulose de R$ 539/ton, número 7,5% menor que o apresentado no 3T12. O resultado é proveniente de um custo de insumo mais baixo em função da redução do consumo da matriz energética e de um custo fixo menor, reflexo do maior volume produzido e da redução de custos com a estabilidade operacional.

**Resultado Operacional**. As despesas com vendas aumentaram 7,0% em relação ao trimestre anterior, principalmente em função de maiores despesas com provisão para devedores duvidosos. Já na comparação A/A, houve queda de 4,0% explicada, principalmente, por menores despesas com pessoal. As despesas administrativas foram maiores tanto na comparação T/T (+23,4%) como na A/A (+33,3%). Segundo a Suzano, os motivos foram maiores despesas com: (i) participação nos resultados e pessoal, (ii) contribuições socioambientais e (iii) serviços de terceiros. No caso da comparação A/A, maiores despesas com processos trabalhistas e com honorários advocatícios também impactaram o resultado. O Ebitda do trimestre somou R$ 404,0 milhões, 21,9% superior ao do 3T12, com margem de 27,5%, versus as margens de 24,4% e de 30,1% nos comparativos trimestral e anual.

**Resultado Financeiro.** Em função de despesas com operações de *hedge* feitas através de *swaps* e de um maior endividamento da companhia, as despesas financeiras do 4T12 foram de R$ 118,9 milhões, valor 137,5% superior ao do 4T11 e 17,9% maior que o do 3T12. As receitas financeiras fecharam praticamente estáveis em relação ao 3T12 e as variações monetárias e cambiais impactaram negativamente o resultado em R$ 37,0 milhões. Com isso, o resultado financeiro atingiu o montante negativo de R$ 155 milhões (+146,9%% A/A e -6% T/T). Após dois trimestres apresentando prejuízo, a companhia fechou o último período de 2012 com um lucro líquido de R$ 34 milhões.

**Perspectivas.** O nível de endividamento da companhia continua elevado e atingiu o patamar de 5,0x dívida líquida/EBITDA. A companhia possui projetos de aumento de produtividade e de redução de custos para evitar que o índice permaneça crescendo. Alteramos nosso preço-alvo para R$ 7,50 e continuamos com a recomendação o*utperform* para o papel da companhia.

| R$ Milhões | 4T12 | T/T | A/A | 2012 | A/A |
|---|---|---|---|---|---|
| Receita Líquida | 1.470 | 8,1% | 10,0% | 5.192 | 7,1% |
| Lucro Bruto | 409 | 41,0% | 44,0% | 1.156 | 7,4% |
| Margem Bruta (%) | 27,8% | 6,5 p.p. | 6,6 p.p. | 22,3% | 0,1 p.p. |
| EBITDA | 404 | 21,9% | -2,7% | 1.272 | -2,3% |
| Margem EBITDA (%) | 27,5% | 27,5 p.p. | -3,6 p.p. | 24,5% | -2,4 p.p. |
| Lucro Líquido | 34 | -243,5% | -83,7% | -182 | - |
| Margem Líquida (%) | 2,3% | 4,1 p.p. | -13,3 p.p. | - | - |

| Endividamento (R$ Milhões) | 4T12 | T/T | A/A |
|---|---|---|---|
| Dívida Bruta | 10.719 | 9,4% | 22,6% |
| Dívida Líquida | 6.381 | 6,3% | 16,7% |
| Dívida Líquida / EBITDA | 5,0 | 0,3 | 0,8 |
| Dív CP / Dív Total | 15,1% | 3,3 p.p. | -10,6 p.p. |
| D / D+E | 49,3% | 2,4 p.p. | 1,9 p.p. |

| Produção (mil toneladas) | 4T12 | T/T | A/A | 2012 | A/A |
|---|---|---|---|---|---|
| **Celulose** | **533** | **15,9%** | **6,0%** | **1.877** | **2,9%** |
| **Papel Total** | **337** | **2,1%** | **-0,6%** | **1.311** | **1,9%** |
| Papel I&E Não Revestido | 209 | 0,0% | -6,7% | 834 | -4,0% |
| Papel I&E Revestido | 64 | 18,5% | 28,0% | 219 | 34,4% |
| Papelcartão | 64 | -5,9% | -3,0% | 259 | 1,6% |

| Vendas (mil toneladas) | 4T12 | T/T | A/A | 2012 | A/A |
|---|---|---|---|---|---|
| **Celulose** | **504** | **12,9%** | **-0,8%** | **1.847** | **0,0%** |
| **Papel Total** | **367** | **4,8%** | **-8,5%** | **1.347** | **1,6%** |
| Papel I&E Não Revestido | 224 | 11,0% | 9,1% | 827 | 2,1% |
| Papel I&E Revestido | 60 | 3,4% | -13,2% | 211 | 0,9% |
| Papelcartão | 69 | 7,7% | -8,0% | 255 | 28,7% |

Fonte: Suzano

**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 com 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.

| Analista | Itens | | |
|---|---|---|---|
| | 3 | 4 | 5 |
| Victor Penna | | | |

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.

## Administração

**Gerente-Executivo**
Leonardo Loyola — pesquisa@bb.com.br

## Equipe de Pesquisa

**Gerente -** Nataniel Cezimbra — nataniel.cezimbra@bb.com.br

**Renda Variável**

**Agronegócios**
Henrique Koch — hkoch@bb.com.br

**Bancos e Serviços Financeiros**
Nataniel Cezimbra — nataniel.cezimbra@bb.com.br
Carlos Daltozo — daltozo@bb.com.br

**Bens de Capital e Small Caps**
Mário Bernardes Junior — mariobj@bb.com.br

**Construção Civil**
Wesley Bernabé — wesley.bernabe@bb.com.br

**Consumo**
Priscila Tambelli — priscilatambelli@bb.com.br
Thiago Gramari — thiago.gramari@bb.com.br

**Logística e Transportes**
Mário Bernardes Junior — mariobj@bb.com.br

**Petróleo, Gás e Petroquímico**
Andréa Aznar — andrea.aznar@bb.com.br
Carolina Flesch — carolinaflesch@bb.com.br

**Utilities e Concessões**
Rafael Dias — rafaeldias@bb.com.br
Renato Hallgren — renatoh@bb.com.br

**Siderurgia, Mineração, Papel e Celulose**
Victor Penna — victor.penna@bb.com.br

**Telecom**
Nataniel Cezimbra — nataniel.cezimbra@bb.com.br

**Renda Fixa e Estratégia de Mercado**
Hamilton Moreira Alves — hmoreira@bb.com.br
Andre Ferreira — andre.ferreira@bb.com.br

## Equipe de Vendas

**Atacado** — bb.distribuicao@bb.com.br

**Gerente -** Cleber Aguiar

Bruno Finotello
João Carlos Floriano
Luciana de Carvalho
Marcela Santa Ritta
Pedro Mendes Rauber
Thiago Cogo Pires
Viviane Ferro Candelária
Wagner Silveira Neustaedter

**Varejo** — acoes@bb.com.br

**Gerente -** Marconi Maciel

**Distribuição e varejo**
Mário Francisco D'Amico
Márcio Carvalho José

## BB Securities

4th Floor, Pinners Hall – 105-108 Old Broad St.
London EC2N 1ER - UK
*+44 207 7960836 (facsimile)*

**Managing Director -** Eduardo Nascimento
+44 (207) 3675801

**Deputy Managing Director**
Renato Bezerra — +44 (207) 3675802

**Director of Sales Trading**
Boris Skulczuk — +44 (207) 3675831

**Institutional Sales**
Annabela Garcia — +44 (207) 3675843
Melton Plumber — +44 (207) 3675833

**Trading**
Gianpaolo Rivas — +44 (207) 3675842

**Head of Research**
Paul Hollingworth — +44 (207) 3675852

**Structured Products**
Hernan Lobert — +44 (207) 3675807

## Banco do Brasil Securities LLC

535 Madison Avenue 34th Floor
New York City, NY 10022 - USA
(Member: FINRA/SIPC/NFA)

**Managing Director**
Rubens Cardoso — +1 (646) 845-3710

**Institutional Sales**
Charles Langalis — +1 (646) 845-3714

**DCM**
Richard Dubbs — +1 (646) 845-3719

**Sales Trader**
Daniela Valle — +1 (646) 845-3712
Michelle Malvezzi — +1 (646) 845-3715
Myung Jin Baldini — +1 (646) 845-3718

## BB Securities Asia Pte Ltd

6 Battery Road #11-02
Singapore, 049909

**Managing Director**
Rodrigo Afonso — +65 6420-6570

**Institutional Sales**
José Carlos Reis — +65 6420-6570
Paco Zayco — +65 6420-6572

**BB-Banco de Investimento S.A. • BB-BI**
Rua Senador Dantas, 105 - 36º andar
Rio de Janeiro RJ - Brasil
Tel. (21) 38083625 Fax (21) 38083355