

Avanço nas operações e redução nas despesas

Recorde nas vendas de celulose. No 4T13, a Suzano apresentou um volume de vendas de celulose de 535 mil toneladas, montante 6,2% superior ao do mesmo período de 2012 devido à maior participação da Ásia no *mix* com as novas capacidades de papéis inauguradas em 2013. Apesar do leve aumento no preço da celulose em dólares A/A, a desvalorização cambial incrementou o preço em reais (+10,9%) e a Suzano conseguiu registrar uma elevação de 17,8% na receita líquida do segmento sobre o 4T12. Em 2013, o maior volume de vendas acompanhou o aumento na produção (+2,6%), e, como a maior parte desse aumento foi destinada ao mercado externo, o câmbio e a elevação no preço do insumo resultaram em uma receita no mesmo patamar de alta de 17,8% em relação à do ano anterior.

Resultado de papel favorecido por aumento de preço. As vendas de papel avançaram 3,5% A/A em função da alta no volume de papel não revestido no mercado interno (+27,6%) e no de revestido no mercado externo (+1,1%), principalmente. Como houve aumento de 5,6% no preço médio líquido em reais, o faturamento de R\$ 912 milhões ficou 9,3% maior A/A. No acumulado do ano, entretanto, o menor volume produzido em função de paradas administrativas nas fábricas de Rio Verde e Embu, visando melhorar a evolução nas margens por tonelada vendida, resultou no decréscimo das vendas, mas que foram compensadas pelos aumentos de preços anunciados ao longo do ano. Com isso, a receita líquida de papel encerrou 2013 em R\$ 3,1 bilhões, montante 3,6% superior em relação a 2012. No período, 69% das vendas de papel foram destinadas ao mercado interno.

Custos e Despesas Operacionais. A Suzano registrou um aumento de 5,7% A/A no custo caixa de produção de celulose (excluindo paradas para manutenção) e atingiu R\$569/ton. O maior gasto com aquisição de madeira de terceiros devido à elevação no raio médio e o menor volume produzido – que acaba resultando na menor diluição de custo fixo – foram os principais motivos para esse incremento. Já as despesas com vendas, gerais e administrativas recuaram positivamente em 3,1% A/A que, segundo a companhia, é resultado da melhora da eficiência operacional que vem sendo trabalhada nos últimos trimestres, e que resultaram em um EBITDA ajustado de R\$ 543 milhões, com margem de 32,7%.

Endividamento e Resultado Financeiro. Diante do final dos investimentos no projeto Maranhão, a companhia elevou a dívida líquida em R\$ 843 milhões e, assim, seu nível de alavancagem passou de 5,1x para 5,2x de Dívida Líquida/EBITDA. Em função da variação na taxa de câmbio, que impacta a marcação das dívidas em moeda estrangeira, o resultado financeiro ficou negativo em R\$ 339 milhões e, com isso, a Suzano reportou um prejuízo de R\$ 58 milhões, versus lucro de R\$ 43 milhões no trimestre anterior e de R\$ 34 milhões no 4T12.

Perspectivas. A Suzano encerrou o ano com uma sólida evolução em seu resultado, devido à queda nas despesas operacionais, aumento no volume de produção de celulose, *start up* de Maranhão e aumento nos preços de papel. Apesar do alto nível de alavancagem preocupar, a expectativa é que os embarques iniciados na planta de Maranhão incrementem sua geração de caixa já no primeiro trimestre e que, em 2014, a companhia possa exportar em torno de 1,0 milhão de toneladas. Pelo lado negativo, destacamos a pressão de custos que a empresa ainda deverá sofrer ao longo do primeiro semestre, não só em função do elevado custo caixa no início das operações de Maranhão, mas também pelo aumento no raio médio que continuará a pressionar os gastos com compra de madeira de terceiros. Com isso, mantemos nosso preço alvo em R\$ 9,00 e recomendação em *market perform*.

Papel e Celulose

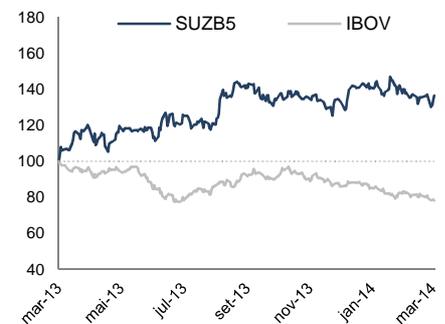
14 de março de 2014

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

SUZB5	Market Perform
Preço em 13/03/2014 (R\$)	8,95
Preço para 12/2014 (R\$)	9,00
Upside	0,0%
Market Cap (R\$ milhões)	9.707
Variação 1 mês	-0,8%
Variação 12 meses	31,4%
Variação 2014	-3,1%
Mín. 52 sem.	6,67
Máx. 52 sem.	9,77

Múltiplos

	2014E	2015E	2016E
EV/EBITDA	7,8x	7,5x	7,2x
P/L	15,7x	14,5x	12,7x
LPA	0,57	0,62	0,70



Fonte: Bloomberg e BB Investimentos

R\$ Milhões	4T13	T/T	A/A	2013	A/A
Receita Líquida	1.660	9,2%	12,9%	5.689	9,6%
Lucro Bruto	456	12,2%	11,5%	1.498	29,6%
Margem Bruta (%)	27,5%	0,7 p.p.	-0,4 p.p.	26,3%	4,1 p.p.
EBITDA ajustado	543	8,1%	38,4%	1.781	41,3%
Margem EBITDA (%)	32,7%	-0,3 p.p.	6,0 p.p.	31,3%	7,0 p.p.
Lucro Líquido	-58	-	-	-220	-
Margem Líquida (%)	-	-	-	-	-

Fonte: Suzano e BB Investimentos

Produção (mil toneladas)	4T13	T/T	A/A	2013	A/A
Celulose	483	-2,2%	-9,4%	1.932	2,9%
Papel Total	334	6,7%	-0,9%	1.293	-1,4%
Papel I&E Não Revestido	205	5,1%	-1,9%	819	-1,8%
Papel I&E Revestido	63	8,6%	-1,6%	224	2,3%
Papelcartão	66	11,9%	3,1%	250	-3,5%

Vendas (mil toneladas)	4T13	T/T	A/A	2013	A/A
Celulose	535	11,2%	6,2%	1.895	2,6%
Papel Total	380	10,2%	3,5%	1.312	-2,6%
Papel I&E Não Revestido	62	0,1%	2,6%	802	2,2%
Papel I&E Revestido	65	18,0%	9,2%	217	-3,0%
Papelcartão	245	-0,4%	-5,2%	252	-1,1%

Endividamento (R\$ Milhões)	4T13	T/T	A/A
Dívida Bruta	12.877	7,8%	20,1%
Dívida Líquida	9.187	10,1%	44,0%
Dívida Líquida / EBITDA	5,2	0,1x	0,1x
Dív CP / Dív Total	7,8%	1,2 p.p.	-7,3 p.p.
D / D+E	54,6%	1,9 p.p.	5,3 p.p.

Fonte: Suzano e BB Investimentos

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

Diretor

Sandro Kohler Marcondes pesquisa@bb.com.br

Gerente-Executivo

Eduardo César do Nascimento pesquisa@bb.com.br

Equipe de Pesquisa

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

Renda Variável

Bancos e Serviços Financeiros

Nataniel Cezimbra nataniel.cezembra@bb.com.br
Carlos Daltozo daltozo@bb.com.br

Commodities

Nataniel Cezimbra nataniel.cezembra@bb.com.br
Victor Penna victor.penna@bb.com.br
Luciana de Carvalho luciana_cvl@bb.com.br
Márcio de Carvalho Montes mcmontes@bb.com.br

Consumo

Maria Paula Cantusio paulacantusio@bb.com.br

Imobiliário

Wesley Bernabé wesley.bernabe@bb.com.br

Indústrias, Transportes e Small Caps

Mário Bernardes Junior mariobj@bb.com.br
Gabriela Cortez gabrielaecortez@bb.com.br

Infraestrutura e Concessões

Renato Hallgren renatoh@bb.com.br

Renda Fixa e Estratégia de Mercado

Hamilton Moreira Alves hmoreira@bb.com.br
Andre Ferreira andre.ferreira@bb.com.br
Renato Odo renato.odo@bb.com.br
Fabio Cardoso fcardoso@bb.com.br

Equipe de Vendas

Atacado bb.distribuicao@bb.com.br

Varejo acoes@bb.com.br

Gerente - Cleber Aguiar

Gerente - Marconi Maciel

Antonio Lima
Bruno Finotello
João Carlos Floriano
Marcela Andressa Pereira
Paulo Arruda
Thiago Cogo Pires
Viviane Ferro Candelária
Wagner Silveira Neustaedter

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

Vinicius Balbino Bouhid +44 (207) 3675801

Deputy Managing Director

Renato Bezerra +44 (207) 3675802

Director of Sales Trading

Boris Skulczuk +44 (207) 3675831

Head of Sales

Nick Demopoulos +44 (207) 3675832

Institutional Sales

Annabela Garcia +44 (207) 3675853
Melton Plumber +44 (207) 3675843
Renata Kreuzig +44 (207) 3675833

Trading

Bruno Fantasia +44 (207) 3675852
Gianpaolo Rivas +44 (207) 3675842

Head of Research

Paul Hollingworth +44 (207) 3675851

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 - Equity

Charles Langalis +1 (646) 845-3714

Institutional Sales - Fixed Income

Cassandra Voss +1 (646) 845-3713

DCM

Richard Dubbs +1 (646) 845-3719

Syndicate

Kristen Tredwell +1 (646) 845-3717

Sales

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