

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

Papéis acima do índice com Klabin disparando no final

Nome	Ticker	Cotação (R\$) Nov-14	Variação (%)			Market Cap (R\$ mi)	EV (R\$ mi)	Dívida Líquida (R\$ mi)
			Mês	2014	LTM			
Fibria	FIBR3	30,83	2,7%	11,5%	12,2%	17.057	24.020	6.963
Suzano	SUZB5	10,88	4,0%	19,7%	30,5%	11.822	21.599	9.777
Klabin	KLBN11	13,95	14,8%	-	-	13.361	17.388	4.027
Ibovespa	IBOV	54.724	0,2%	6,2%	5,6%	-	-	-

Fonte: Economática e BB Investimentos

Em novembro, os papéis das produtoras de papel e celulose se descolaram positivamente do Ibovespa na primeira quinzena. Na sequência, Fibria e Suzano acabaram recuando, enquanto Klabin disparou e encerrou o período com uma valorização de 14,8%. Acreditamos que a desvalorização cambial foi o principal motivo para esse descolamento, após a moeda brasileira ter alcançado a máxima de R\$ 2,62 no dia 14, cotação que não era alcançada desde dezembro de 2008.

A Klabin foi beneficiada pela divulgação das perspectivas mais otimistas da ABPO para 2015, após o vice-presidente da associação afirmar que espera um aumento de 2,5% nas vendas de papelão ondulado em relação à 2014. Entretanto, a projeção para este ano, que era de crescimento de 2,0% nas expedições, deve ficar agora em linha com o PIB (+0,2%).

Segundo os dados da PPPC (*Pulp and Paper Products Council*), apesar da queda nos embarques de celulose em outubro em relação ao mês anterior, os estoques se mantiveram estáveis, tanto em fibra curta, como em fibra longa. Isso pode ajudar as produtoras a implementar os aumentos anunciados de US\$ 20/ton nos preços, o que favorecerá seus resultados no último trimestre do ano, tendo em vista que não há novas capacidades entrando no mercado no curtíssimo prazo.

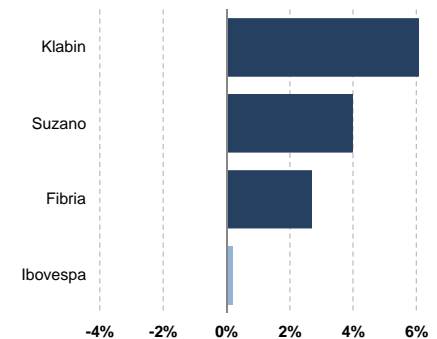
Paralelamente, os dados da Secex mostraram que a quantidade de celulose exportada em outubro apresentou alta de 20,1% M/M e de 19,4% A/A. No acumulado do ano, o Brasil exportou 9,15 milhões de toneladas, versus 8,21 milhões no mesmo período de 2013.

Perspectivas

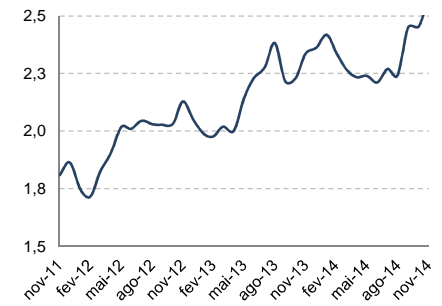
Em reunião com analistas e investidores, a Suzano afirmou que os fechamentos recentes de capacidades deixaram os fundamentos favoráveis para os produtores de celulose e que, além do reajuste anunciado em outubro, a companhia estuda novos aumentos para 2015. A entrada de novas ofertas, como a da CMPC Guaíba, por exemplo, só deve fazer efeito no mercado em meados do segundo semestre.

Já o mercado de papel segue um pouco mais fraco em virtude da desaceleração do mercado doméstico, principalmente no segmento de Imprimir e Escrever. Segundo os dados do Ibá (Indústria Brasileira de Árvores – antiga Bracelpa), no acumulado do ano até outubro as vendas domésticas de papéis registraram leve alta de 0,2%.

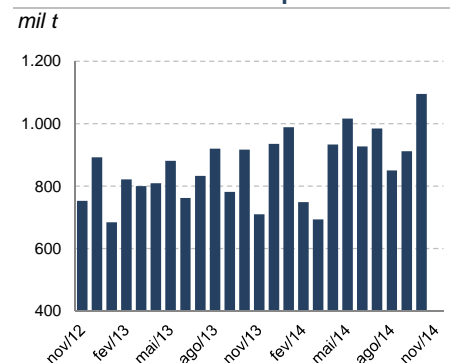
Variação no mês (%)



Variação Cambial (USD/BRL)



Volume de Celulose Exportada - Brasil



Fonte: Bloomberg, Economática e BB Investimentos

Mercado Nacional

mil t

Celulose	set/14	ago/14	M/M	set/13	A/A
Produção	1.361	1.400	-2,8%	1.275	6,7%
Vendas Domésticas	165	153	7,8%	144	14,6%
Exportações	869	818	6,2%	753	15,4%
Importações	43	39	10,3%	39	10,3%
Consumo Aparente	535	621	-13,8%	561	-4,6%

Papel	set/14	ago/14	M/M	set/13	A/A
Produção	893	878	1,7%	872	2,4%
Vendas Domésticas	502	490	2,4%	496	1,2%
Exportações	150	151	-0,7%	156	-3,8%
Importações	121	109	11,0%	98	23,5%
Consumo Aparente	864	836	3,3%	814	6,1%

Fonte: Iba

Preços Celulose

USD

	nov/14	%S	%2S	%4S	%12S
PIX Pulp NBSK Europa	934	0,1%	0,2%	0,1%	0,5%
PIX Pulp BHKP Europa	737	0,3%	0,5%	1,1%	1,5%
PIX Pulp BHKP China	603	0,6%	0,8%	1,4%	3,6%

Fonte: Bloomberg

Preços Papel

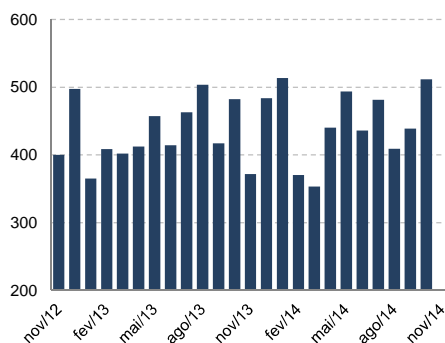
EUR

	nov/14	%S	%2S	%4S	%12S
PIX Paper Newsprint	478	0,0%	-0,2%	-0,1%	-0,2%
PIX Paper Coated Woodfree	654	0,1%	0,0%	0,1%	0,0%
PIX Paper A4 B	820	0,3%	0,1%	0,2%	-1,2%
PIX Paper LWC	647	-0,1%	0,2%	-0,2%	-0,4%
PIX Packaging Kraftliner	567	0,0%	0,1%	0,2%	3,3%
PIX Packaging Testliner	456	0,0%	0,0%	0,2%	0,7%

Fonte: Bloomberg

Montante de Celulose Exportada - Brasil

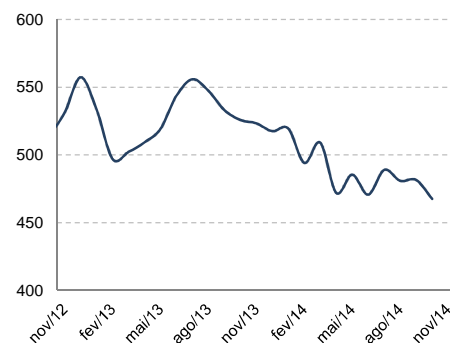
US\$ mm FOB



Fonte: Bloomberg e MDIC

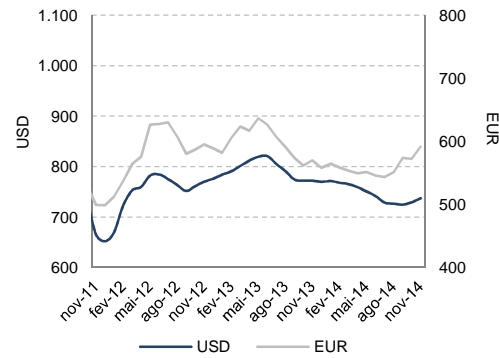
Preço Médio da Celulose Exportada - Brasil

USD/t



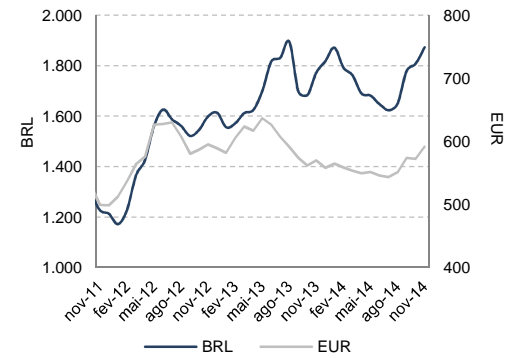
Celulose Fibra Curta (BHKP) - Europa

USD/ton x EUR/t



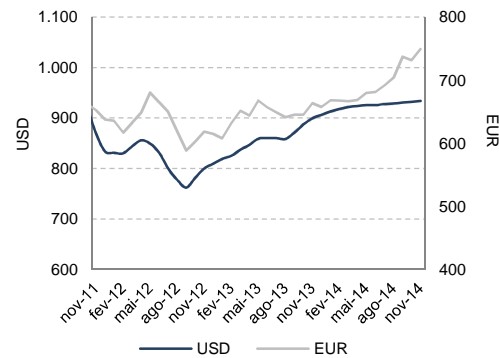
Celulose Fibra Curta (BHKP) - Europa

BRL/ton x EUR/t



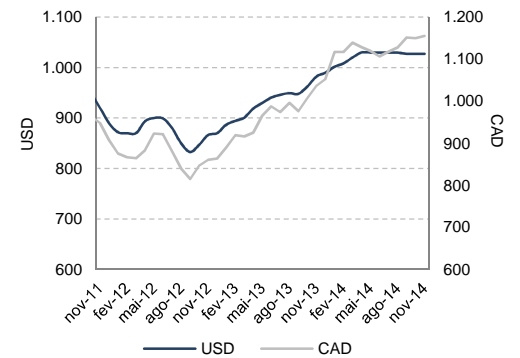
Celulose Fibra Longa (NBSK) - Europa

USD/ton x EUR/t



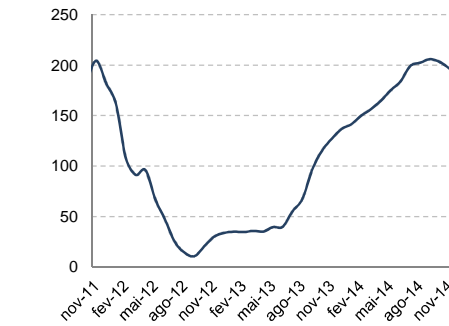
Celulose Fibra Longa (NBSK) - EUA

USD/ton x CAD/t



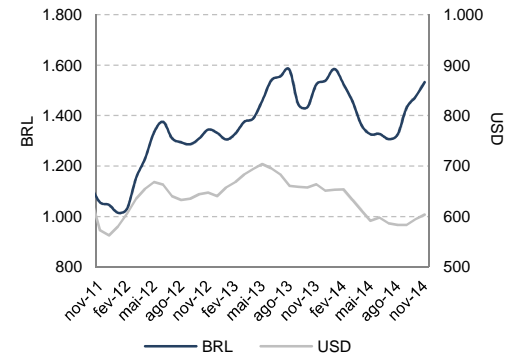
Spread Fibra Longa e Curta - Europa

USD/t



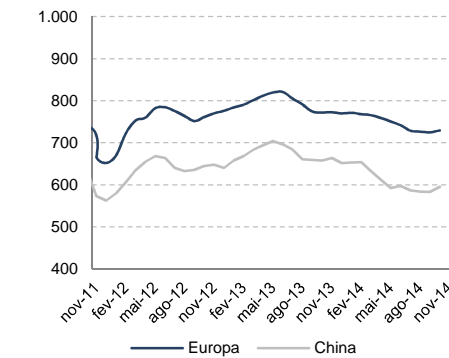
Celulose Fibra Curta (BHKP) - China

BRL/ton x USD/t



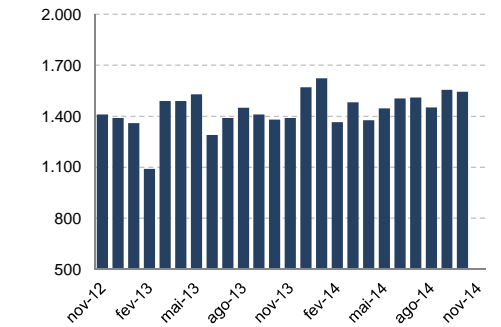
Celulose Fibra Curta - Europa x China

USD/t



Importação de Celulose pela China

mil t



Fonte: Bloomberg e MDIC

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.

Analistas	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.

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.

Administração

Diretor

Sandro Kohler Marcondes

Gerente-Executivo

Eduardo César do Nascimento

Equipe de Pesquisa

Gerente - Nataniel Cezimbra

nataniel.cezimbra@bb.com.br

Renda Variável

Demanda

Oferta

Bancos e Serviços Financeiros

Carlos Daltozo

daltozo@bb.com.br

Mário Bernardes Junior

mariobj@bb.com.br

Agribusiness

Luciana Carvalho

luciana_cvl@bb.com.br

Márcio de Carvalho Montes

mcmontes@bb.com.br

Consumo

Maria Paula Cantusio

paulacantusio@bb.com.br

Infraestrutura e Concessões

Renato Hallgren

renatoh@bb.com.br

Imobiliário

Wesley Bernabé

wesley.bernabe@bb.com.br

Daniel Cobucci

cobucci@bb.com.br

Materiais Básicos

Victor Penna

victor.penna@bb.com.br

Petróleo e Gás

Mariana Peringer

marianaperinger@bb.com.br

Wesley Bernabé

wesley.bernabe@bb.com.br

Indústrias e Transportes

Mário Bernardes Junior

mariobj@bb.com.br

Small Caps

Gabriela Cortez

gabrielacortez@bb.com.br

Renda Fixa e Estratégia de Mercado

Renda Fixa, Moedas e Commodities

Renato Odo

renato.odo@bb.com.br

Fabio Cardoso

fcardoso@bb.com.br

Estratégia de Mercado

Hamilton Moreira Alves

hmoreira@bb.com.br

Equipe de Vendas

Atacado: bb.distribuicao@bb.com.br

Varejo: acoes@bb.com.br

Gerente - Antonio Emilio Ruiz

Bruno Finotello

Denise Rédua de Oliveira

Edger Euber Rodrigues

Henrique Reis

João Carlos Floriano

Marcela Andressa Pereira

Thiago Cogo Pires

Viviane Ferro Candelária

Gerente - Marconi Maciel

Ana Lucia Caruso da Silva

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

Selma da Silva +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

Daniel Alves Maria +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 6420-6577

Director, Head of Sales

José Carlos Reis +65 6420-6570

Institutional Sales

Paco Zayco +65 6420-6571

Amelia Khoo +65 6420-6582

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