Suzano (SUZB3): Destaques do Suzano Day

Tivemos o prazer de participar do Suzano Day (virtual), e ficamos positivamente surpresos com a apresentação da equipe de gestão. A administração continua cumprindo todas as premissas que são relevantes para a construção de nosso caso de investimento: (1) perspectivas de desalavancagem rápida em um ciclo de preços de celulose melhorando (FCFE yield de 17-18% em 2021); (2) controle rígido de custos, apesar de alguma inflação impulsionada pelo câmbio; (3) alocação disciplinada de capital e crescimento do projeto Ribas do Rio Pardo; (4) uma das melhores teses ESG e; (5) novos caminhos de crescimento / opcionalidades. Desnecessário dizer que esta história ganha mais magnetismo com os ventos *top-down*, uma vez que o mercado de celulose deve permanecer com oferta reduzida pelo menos até 2021. Dito isso, acreditamos que os investidores estão descontando mal o poder de lucro atual da empresa, e sua tese *bottom-up*. A Suzano continua sendo nossa Top Pick no segmento de Papel & Celulose na América Latina, negociando a 5,3x EBITDA de 2021.

Os fundamentos de curto prazo para celulose continuam encorajadores. Os mercados de celulose permanecem com oferta reduzida e a implementação do preço de US$ 780/t BHKP na China deve ser rápida. Do lado da demanda, as embalagens estão apresentando um desempenho extremamente bom, especialmente o papel marfim na China (produtores anunciando aumento de preços). A demanda por Tissue também continua forte, mas a competição mais alta está impedindo as usinas de implementar aumentos de preço. Do lado da oferta, os mercados de frete devem continuar a ser prejudicados por congestionamentos nos portos, escassez de contêineres e break-bulks reduzidos (a Suzano não será significativamente afetada pelo aumento das taxas devido aos contratos de longo prazo). A gerência notou várias interrupções recentemente, conforme o equipamento fica mais velho e a manutenção diminuiu durante a crise COVID. Os estoques na cadeia devem permanecer baixos até o final do ano, após essas interrupções de fornecimento recorrentes.

Expectativa de ventos favoráveis de médio prazo para a celulose BHK (celulose branqueada de fibra curta). A Suzano espera um crescimento "orgânico" de 4,6Mt na demanda de BHKP até 2025, com ~ 70% disso vindo do aumento do consumo de *tissue* em todo o mundo (o segmento de *tissue* representa 48% da demanda de BHKP do mercado global). A administração vê a BHKP ganhando participação sobre a BSKP (BHKP agora com 58% de participação de mercado, contra 49% em 2005), e espera que essa tendência continue à frente, contribuindo com 1Mt adicional de demanda até 2025. Nova capacidade (Arauco, Bracell , UPM) deve se traduzir em um aumento líquido de fornecimento de 3,4 Mtpa até 2025 (considerando 30% da capacidade da Bracell como celulose de papel). No geral, a Suzano espera um crescimento da demanda total de 5,6Mt até 2025 para superar as adições de capacidade de 3,4Mt.

BTG Pactual – Equity Research:

Leonardo Correa

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

Caio Greiner

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

Ricardo Cavalieri

São Paulo – Banco BTG Pactual Digital

Analise.Acoes@btgpactual.com

Suzano S.A. (SUZB3)

Data	24/03/2021
Ticker	SUZB3
Rating	Compra
Preço Alvo (R$)	101,0
Preço (R$)	71,8
Listagem	Novo Mercado

Dados Gerais:

Market Cap. (R$ mn)	96.833,63
Vol. Médio 12M (R$ mn)	436,27

Valuation:

	2021E	2022E
P/L	6,1x	6,4x
EV/EBITDA	5,0x	5,1x

Stock Performance:

Março (%)	-1,9%
LTM (%)	149,2%

Ribas do Rio Pardo: Faltam alguns meses para uma aprovação? A administração ainda está esperando o "melhor momento" para essa aprovação - primeiro é preciso acelerar a desalavancagem. A Suzano vê o projeto como acretivo na maioria dos cenários de celulose/câmbio. Alguns detalhes adicionais forneceram: 2.3Mtpa de capacidade, com início após 30 meses do anúncio e por ser a operação de menor custo do setor. Espera-se alta eficiência energética e distância média muito menor da floresta à fábrica: ~60km (vs. Suzano a 156km). Aproximadamente 85% das exigências de madeira já sob contrato.

"Expandindo com ousadia para novos mercados". Como líder do setor, a Suzano tem feito seu trabalho ao assumir a liderança na exploração de novas maneiras de expandir o mercado total de endereçável de celulose. Aqui estão as principais conclusões: (i) O tamanho do mercado individual de plástico é 190Mtpa, com algumas estimativas apontando para um aumento no mercado endereçável de 32Mtpa para substituição de papel nos próximos 20 anos. (ii) Joint Venture com a Spinnova (MFC) avançou e o primeiro projeto na Finlândia tem início de operação previsto para o 1T22. A Suzano acredita que esta é a fibra têxtil mais sustentável disponível e projeta um mercado em expansão (já construindo parcerias com clientes que representam 100Mtpa de consumo). (iii) Eles também veem oportunidades em bens duráveis feitos de plástico, mas ainda com poucos detalhes.

Melhorar a produtividade é a chave para alcançar o guidance de redução de custos. A Suzano atualizou seu guidance de desembolso operacional total até 2024: R$ 1400/t (560/t de custo caixa, 500/t de despesas de vendas, gerais e administrativas e frete, 340/t de capex de manutenção), de R$ 1300/t anteriormente (variação explicada em grande parte por variações cambiais). Em dólares: US$ 272/t contra US$ 329/t anteriormente. Isso terá o respaldo de várias iniciativas de aumento de produtividade, como análise de dados para apoiar a seleção de clones em sua base florestal. Eles também têm 32 projetos de modernização (com um capex estimado em R$ 2 bilhões), que esperam gerar uma redução de custo total de R$ 46/t, por meio da redução do consumo de produtos químicos, gás natural e energia elétrica.

ESG no centro da estratégia da Suzano. Temos defendido nos últimos meses que vemos a Suzano como uma das melhores teses ESG da América Latina. Sua base de ativos insubstituível de mais de 2 milhões de hectares de florestas plantadas obviamente lidera na frente "E". No "S", a Suzano fez várias intervenções durante o webcast para apresentar as suas iniciativas mais recentes no que diz respeito à inclusão de minorias, o que apreciamos muito. Todas essas iniciativas são "patrocinadas" por um membro da equipe de alta administração. No "G", a empresa anunciou que 100% da alta administração terá sua remuneração variável vinculada a pelo menos uma meta ESG.

"Usando árvores para mudar o mundo"… e criar valor! A Suzano elaborou um pouco mais seus planos de monetização de carbono, embora ainda pareça uma realidade distante por enquanto (não precificada). A Suzano compartilhou uma demanda estimada de 1Bt de créditos de carbono (global) até 2030 (embora apenas 20% com compromissos firmes até agora). Vale lembrar que a Suzano tem como meta capturar 40Mt de carbono da atmosfera até 2030 (4Mt/ano), o que pode se tornar uma fonte relevante de monetização. A Suzano também conseguiu reduzir seus custos de financiamento por meio da emissão de títulos atrelados a ESG (já 30% da carga total da dívida). Isso é relevante considerando que esses títulos estão sendo negociados atualmente com um desconto de -25 bps em relação aos "títulos regulares" da empresa.

Reiteramos nossa classificação de Compra. A Suzano luta com um "ciclo baixo" desde a aquisição da Fibria, há cerca de dois anos. O ciclo da celulose mudou de forma decisiva e a desalavancagem deve acelerar (4,3x Dívida líquida/EBITDA no final de 2020), o que é um potente catalisador para mais performance da ação - projetamos alavancagem abaixo de 2x no final de 2021. Vemos a Suzano sendo negociada a múltiplos baratos de 5,3x EV/EBITDA 21 e gerando um FCFE yield de 17-18%. Também estamos defendendo um re-rating do nome para a faixa de 8-8,5x EBITDA (meio do ciclo), o que vemos como apropriado considerando o caso de investimento atual (potencial de desalavancagem, ESG, opção de crescimento, corte de custos, sinergias, posição de liderança...).

Informações Importantes

Para informações complementares e detalhadas entre em contato com o seu assessor ou com a Equipe de Renda Variável do Banco BTG Pactual Digital.

- Preços das ações refletem preços de fechamento no mercado à vista.
- Rentabilidades passadas não oferecem garantias de resultados futuros.
- Os retornos indicados como performance são baseados em valorização do capital incluindo dividendos e excluindo custos de transação da B3, da Corretora, comissionamentos, juros cobrados sobre limites de crédito, margens etc. Ajustar o desempenho da carteira aos custos resultará em redução dos retornos totais demonstrados.

Disclaimer Global

O conteúdo dos relatórios não pode ser reproduzido, publicado, copiado, divulgado, distribuído, resumido, extraído ou de outra forma referenciado, no todo ou em parte, sem o consentimento prévio e expresso do BTG Pactual digital. Nossas análises são baseadas em informações obtidas junto a fontes públicas que consideramos confiáveis na data de publicação, dentre outras fontes. Na medida em que as opiniões nascem de julgamentos e estimativas, estão naturalmente sujeitas a mudanças. O conteúdo dos relatórios é gerado consoante as condições econômicas, de mercado, entre outras, disponíveis na data de sua publicação, de modo que as conclusões apresentadas estão sujeitas a variações em virtude de uma gama de fatores sobre os quais o BTG Pactual digital não tem qualquer controle. Cada relatório somente é válido na sua respectiva data, sendo que eventos futuros podem prejudicar suas conclusões. Rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura. O BTG Pactual digital não assume nenhuma responsabilidade em atualizar, revisar, retificar ou anular tais relatórios em virtude de qualquer acontecimento futuro.

Nossos relatórios possuem caráter informativo e não representam oferta de negociação de valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros em qualquer jurisdição. As análises, informações e estratégias de investimento têm como único propósito fomentar o debate entre os analistas do BTG Pactual digital e os seus clientes. O BTG Pactual digital ressalta que os relatórios não incluem aconselhamentos de qualquer natureza, como legal ou contábil. O conteúdo dos relatórios não é e nem deve ser considerado como promessa ou garantia com relação ao passado ou ao futuro, nem como recomendação para qualquer fim. Cada cliente deve, portanto, desenvolver suas próprias análises e estratégias.

As informações disponibilizadas no conteúdo dos relatórios não possuem relação com objetivos específicos de investimentos, situação financeira ou necessidade particular de qualquer destinatário específico, não devendo servir como única fonte de informações no processo decisório do investidor que, antes de decidir, deverá realizar, preferencialmente com a ajuda de um profissional devidamente qualificado, uma avaliação minuciosa do produto e respectivos riscos face a seus objetivos pessoas e à sua tolerância a risco. Portanto, nada nos relatórios constitui indicação de que a estratégia de investimento ou potenciais recomendações citadas são adequadas ao perfil do destinatário ou apropriadas às circunstâncias individuais do destinatário e tampouco constituem uma recomendação pessoal.

Os produtos e serviços mencionados nos relatórios podem não estar disponíveis em todas as jurisdições ou para determinadas categorias de investidores. Adicionalmente, a legislação e regulamentação de proteção a investidores de determinadas jurisdições podem não se aplicar a produtos e serviços registrados em outras jurisdições, sujeitos à legislação e regulamentação aplicável, além de previsões contratuais específicas.

O recebimento do conteúdo dos relatórios não faz com que você esteja automaticamente enquadrado em determinadas categorias de investimento necessárias para a aplicação em alguns produtos e serviços. A verificação do perfil de investimento de cada investidor deverá, portanto, sempre prevalecer na checagem dos produtos e serviços aptos a integrarem sua carteira de investimentos, sendo certo que nos reservamos ao direito de eventualmente recusarmos determinadas operações que não sejam compatíveis com o seu perfil de investimento.

O Banco BTG Pactual S.A. mantém, ou tem a intenção de manter, relações comerciais com determinadas companhias cobertas nos relatórios. Por esta razão, os clientes devem estar cientes de eventuais conflitos de interesses que potencialmente possam afetar os objetivos dos relatórios. Os clientes devem considerar os relatórios apenas como mais um fator no eventual processo de tomada de decisão de seus investimentos.

O Banco BTG Pactual S.A. confia no uso de barreira de informação para controlar o fluxo de informação contida em uma ou mais áreas dentro do Banco BTG Pactual S.A., em outras áreas, unidades, grupos e filiadas do Banco BTG Pactual S.A.. A remuneração do analista responsável pelo relatório é determinada pela direção do departamento de pesquisa e pelos diretores seniores do BTG Pactual S.A. (excluindo os diretores do banco de investimento). A remuneração do analista não é baseada nas receitas do banco de investimento, entretanto a remuneração pode ser relacionada às receitas do Banco BTG Pactual S.A. como um todo, no qual o banco de investimento, vendas e trading (operações) fazem parte.

O BTG Pactual digital não se responsabiliza assim como não garante que os investidores irão obter lucros. O BTG Pactual digital tampouco irá dividir qualquer ganho de investimentos com os investidores assim como não irá aceitar qualquer passivo causado por perdas. Investimentos envolvem riscos e os investidores devem ter prudência ao tomar suas decisões de investimento. O BTG Pactual digital não tem obrigações fiduciárias com os destinatários dos relatórios e, ao divulgá-los, não apresenta capacidade fiduciária.

O BTG Pactual digital, suas empresas afiliadas, subsidiárias, seus funcionários, diretores e agentes não se responsabilizam e não aceitam nenhum passivo oriundo de perda ou prejuízo eventualmente provocado pelo uso de parte ou da integralidade do conteúdo dos relatórios.

Certificação dos analistas: Cada analista da área de Análise & Research primariamente responsável pelo conteúdo desse relatório de investimentos, total ou em parte, certifica que: i) Todos os pontos de vista expressos refletem suas opiniões e pontos de vista pessoais sobre as ações e seus emissores e tais recomendações foram elaboradas de maneira independente, inclusive em relação ao BTG Pactual S.A. e / ou suas afiliadas, conforme o caso. ii)nenhuma parte de sua remuneração foi, é ou será, direta ou indiretamente, relacionada a quaisquer recomendações ou opiniões específicas aqui contidas ou relacionadas ao preço de qualquer valor mobiliário discutido neste relatório.

Parte da remuneração do analista é proveniente dos lucros do Banco BTG Pactual S.A. como um todo e/ou de suas afiliadas e, consequentemente, das receitas oriundas de transações realizadas pelo Banco BTG Pactual S.A. e / ou suas afiliadas.

Quando aplicável, o analista responsável por este relatório e certificado de acordo com as normas brasileiras será identificado em negrito na primeira página deste relatório e será o primeiro nome na lista de assinaturas.

O Banco BTG Pactual S.A., atuou como coordenador-líder ou coordenador de uma oferta pública dos ativos de emissão de uma ou mais companhias citadas neste relatório nos últimos 12 meses. Também atua como formador de Mercado de ativo de emissão de uma ou mais companhias citadas neste relatório.

Para obter um conjunto completo de disclosures associadas às empresas discutidas neste relatório, incluindo informações sobre valuation e riscos, acesse www.btgpactual.com/research/Disclaimers/Overview.aspx