Suzano Papel e Celulose (SUZB3): Resultado do 2T21

9% abaixo dos nossos números; Números contaminados por preços realizados menores e pressões de custo; Reiteramos a Compra

A Suzano divulgou uma evolução no conjunto de resultados do 2T21 mas abaixo das estimativas de consenso. O EBITDA ficou em R$ 5,9 bilhões (+ 22% tri/tri e + 42% a/a), mas 9% abaixo de nossas projeções. O número mais fraco foi explicado principalmente por: (1) preços realizados de celulose mais baixos (5% abaixo de nosso número), levantando algumas questões sobre a implementação à frente e; (2) "custo caixa" de celulose 6% acima do nosso número (pressões inflacionárias). Pelo lado positivo, ficamos satisfeitos em ver a empresa manter estoques relativamente baixos (embarques sólidos em meio à demanda chinesa mais lenta) e gerar fluxo de caixa decente no trimestre (yield anualizado de 14,5%; levando a alavancagem para 3,1x). Embora a ação tenha corrigido um pouco dado a fraqueza do preço da celulose e o cenário pareça estar se normalizando, esses resultados claramente não foram o catalisador que o mercado esperava. Mantemos nossa Compra com base no valuation apesar do momentum mais fraco em relação a outros nomes da nossa cobertura de commodities.

Números operacionais: A implementação do preço da celulose ainda está bem abaixo do potencial

A Suzano reportou volumes de celulose decentes de 2,54Mt (-2% vs. BTGPe), que foram -4% t/t, e -9% menor a/a. Os preços realizados de exportação continuaram subindo no 2T (+ 19% t/t), ficando em US$ 636/ton (-7% vs. BTGPe), bem abaixo dos preços FOEX médios na China, que ficou em ~US$ 770/ton. Buscaremos clareza durante a teleconferência da Suzano sobre a implementação de preços no trimestre e como isso vai evoluir no futuro. O custo caixa da celulose também decepcionou e ficou em R$ 680/ton (ou R$ 696/ton considerando os efeitos das paradas para manutenção), aumentando 9% t/t, e + 13% a/a (explicado, em grande parte, pela inflação de combustíveis e produtos químicos). Na divisão de papel, o EBITDA foi de R$ 445 milhões (em linha com BTGPe), 12% superior t/t, uma vez que os preços no mercado interno subiram 7% t/t (+ 2% vs. BTGPe).

Alavancagem caindo bem no trimestre

Ficamos satisfeitos em ver uma desalavancagem sólida no trimestre, com a dívida líquida atingindo R$ 57,2 bilhões (uma redução de mais de R$ 9 bilhões t/t). Esse resultado foi auxiliado pela expressiva geração de fluxo de caixa no trimestre (cerca de R$ 3 bilhões para um yield anualizado de 14,5%) e pela variação monetária. E mais uma indicação de que a administração continua cumprindo a promessa de sustentar seu balanço patrimonial. Esperamos que a dívida líquida sobre o EBITDA se aproxime de 2x até final de 2021, mas isso dependerá também dos movimentos do câmbio.

BTG Pactual – Equity Research:

Leonardo Correa

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

Caio Greiner

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

Bruno Lima

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

Analise.Acoes@btgpactual.com

Suzano S.A. (SUZB3)

Data	12/08/2021
Ticker	SUZB3
Rating	Compra
Preço Alvo (R$)	92,0
Preço (R$)	56,5
Listagem	Novo Mercado

Dados Gerais:

Market Cap. (R$ mn)	76.231,02
Vol. Médio 12M (R$ mn)	468,24

Valuation:

	2021E	2022E
P/L	5,1x	8,1x
EV/EBITDA	4,9x	5,3x

Stock Performance:

Agosto (%)	4,5%
LTM (%)	20,5%

Reiteramos a Compra

Apesar da desaceleração recente nos mercados de celulose, continuamos a ver fundamentos bastante sólidos para a indústria. Nessas condições, espera-se que a Suzano entregue mais de 15% de yield (fluxo de caixa) neste ano. A desalavancagem deve acelerar (apesar da aprovação do projeto Cerrado) e se aproximar de 2x Dívida Líquida/EBITDA no final de 2021 (vindo de 4,3x 2020) - um catalisador para o desempenho das ações. Vemos a SUZB sendo negociada a um preço de celulose implícito de ~US$ 530/ton para 2022, o que, em nossa opinião, nos parece muito conservador (negociando a 5,3x EV/EBITDA 22).

Valuation	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E	12/2023E
RoIC (EBIT) %	5,5	11,8	26,0	23,5	18,7
EV/EBITDA	10,1	9,4	4,9	5,3	5,6
P/L	-19,0	-7,4	5,1	8,1	7,8
Dividend Yield %	1,1	0,0	0,0	0,0	3,1

Resumo Financeiro (R$ milhões)	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E	12/2023E
Receita	26.013	30.460	40.904	39.096	37.567
EBITDA	10.689	15.181	25.367	23.293	21.854
Lucro Líquido	-2.815	-10.714	15.008	9.335	9.754
LPA (R$)	-2,09	-7,96	11,15	6,94	7,25
DPA líquido (R$)	0,42	0,42	0,42	0,42	0,42
Dívida Líquida/Caixa	-54.106	-63.853	-48.980	-47.388	-47.190

Fonte: Relatórios da empresa, Bovespa, estimativas do BTG Pactual S.A. / Valuations: com base no último preço das ações do ano; (E) com base no preço das ações de R$ 56,50, em 11 de agosto de 2021.

Tabela 1: Resultados reportados da Suzano vs. estimativas do BTG Pactual

DRE (R$ milhões)	2T21A	Estimativ. BTG Pactual 2T21E	Realizado vs. Estimativa (%)	1T21	2T20	t/t	a/a
Receita Líquida	**9.844**	**10.503**	**-6%**	**8.889**	**7.996**	**11%**	**23%**
(-) CPV	(4.778)	(4.803)	-1%	(4.845)	(4.789)	-1%	0%
Lucro Bruto	**5.066**	**5.701**	**-11%**	**4.044**	**3.207**	**25%**	**58%**
(-) Despesas de vendas	(497)	(578)	-14%	(582)	(547)	-15%	-9%
(-) Despesas Gerais & Administrativas	(353)	(315)	12%	(383)	(336)	-8%	5%
(+) Outras Receitas (Despesas) Operacionais	910	0	n.a.	517	196		
Lucro Operacional	**5.126**	**4.808**	**7%**	**3.597**	**2.520**	**43%**	**103%**
Receitas Financeiras (despesas) líquida	9.743	5.838		(8.667)	(5.657)		
Receitas não-operacionais (despesas)	0	0		0	0		
Equivalência Patrimonial	80	0		10	(4)		
Lucro antes do imposto	**14.949**	**10.646**		**(5.060)**	**(3.141)**		
(-) IR e Contrib. Social	(4.912)	(532)		2.305	1.089		
(-) Partic. Dos Minoritários + distrib. de lucros	0	0		0	0		
Lucro Líquido	**10.036**	**10.114**		**(2.755)**	**(2.053)**		
LPA	7,46	7,51		(2,05)	(1,52)		
EBITDA	**5.942**	**6.548**	**-9%**	**4.864**	**4.180**	**22%**	**42%**

Fluxo de Caixa e Balanço Patrimonial (R$ milhões)	2T21A	Estimativ. BTG Pactual 2T21E	Realizado vs. Estimativa (%)	1T21	2T20	t/t	a/a
EBITDA	5.942	6.548	-9%	4.864	4.180	22%	42%
Capex	(1.332)	(1.500)	-11%	(1.324)	(1.032)	1%	29%
Resultados Financeiros	(1.002)	(1.503)	-33%	(2.258)	(2.612)	-56%	-62%
Imposto de Renda	(264)	(532)	n.a.	2.305	1.089	-111%	-124%
Recebíveis	3.979	4.363	-9%	3.693	3.763	8%	6%
Estoque	4.405	4.056	9%	3.990	4.207	10%	5%
Contas a pagar	2.575	2.372	9%	2.393	2.082	8%	24%
Capital de Giro	5.809	6.047	-4%	5.290	5.888	10%	-1%
Variação de Capital de Giro	(573)						
FCFE	**2.771**						
Dívida Líquida	57.206	56.785	1%	66.551		-14%	-16%
Dívida Líquida/EBITDA	**3,1**	**3,0**		**4,0**	**5,6**		

Fonte: Empresa e BTG Pactual

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