Suzano Papel e Celulose (SUZB3): Resultado do 3T21

Superou nossas projeções em 7%; Boa qualidade; A ação permanece excessivamente penalizada; Compra

A Suzano apresentou um conjunto sólido de resultados no 3T21, superando nossas estimativas e do consenso. O EBITDA foi de R$ 6,3 bilhões, crescendo 6% t/t e 67% a/a, superando nossa expectativa em 7%. A diferença em relação aos nossos números foi explicada, principalmente, por maiores volumes de celulose (7% acima de nossa projeção), no entanto, ficamos satisfeitos em ver os preços realizados de celulose mais fortes após as perguntas do 2T21. Apesar das pressões de custo, a empresa conseguiu gerar um FCF decente no trimestre (yield anualizado próximo a 20%; ex-crescimento) e melhorou significativamente as métricas de alavancagem nos últimos trimestres. Com uma alavancagem próxima a 2,5x o EBITDA, acreditamos que a empresa está bem posicionada para realizar seu projeto no Cerrado (recém-aprovado; algumas mudanças de escopo, que detalharemos a seguir). As ações continuam descontando um cenário irreal (excessivamente baixista), e aproveitaríamos para construir posições. Compra.

Números operacionais: vendas mais altas de celulose ajudaram a superar as estimativas; EBITDA de papel surpreende

A Suzano reportou fortes vendas de celulose de 2,67Mt (+ 7% vs. projeção do BTG), que foram 5% maiores t/t, e + 6% a/a. Os preços realizados de exportação aumentaram ligeiramente no 3T (+ 3% t/t), em US$ 654/t (em linha com o BTG), já que os preços na Europa ficaram perto de US$ 770/t (bem acima da China em ~US$ 650/t). Os preços devem apresentar tendência de queda no 4T, já que a FOEX chinesa já está em ~US$ 580/t. No mercado interno, os preços realizados superaram as referências internacionais (+ 14% t/t), ficando em US$ 610/t. O custo caixa da celulose ficou em linha com nossa estimativa, saindo de R$ 711/t (ou R$ 739/t considerando os efeitos das paradas para manutenção), aumentando 5% t/t e + 19% a/a (amplamente explicado por combustíveis e produtos químicos inflação). Na divisão de papel, o EBITDA foi de R$ 588 milhões (+ 15% vs. BTG), que é 30% maior t/t, como resultado de maiores preços (+ 4% t/t) e volumes (+ 14% t/t).

Pronta para o projeto Cerrado; Aprovado; Capacidade de 2,55Mt, Início para o 2S24

A dívida líquida da empresa cresceu com a variação monetária, mas ainda ficou 3% abaixo de nossa projeção. A alavancagem foi reduzida para 2,8x com a ajuda de uma geração decente de FCF no trimestre de R$ 3,3 bilhões (ex-crescimento), o que deve ser bem recebido pelo mercado. A administração também aproveitou para se atualizar sobre o projeto Cerrado, que acaba de ser aprovado pela Diretoria. O capex foi mantido em R$ 14,7 bilhões (não inclui silvicultura), mas o tamanho da planta foi aumentado para 2,55Mt de 2,3Mt. Houve um pequeno atraso no comissionamento do projeto (até o 2S24), que

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	28/10/2021
Ticker	SUZB3
Rating	Compra
Preço Alvo (R$)	92,0
Preço (R$)	48,9
Listagem	Novo Mercado

Dados Gerais:

Market Cap. (R$ mn)	65.990,43
Vol. Médio 12M (R$ mn)	494,65

Valuation:

	2021E	2022E
P/L	4,9x	8,4x
EV/EBITDA	4,7x	5,5x

Stock Performance:

Outubro (%)	-10,3%
LTM (%)	0,8%

acreditamos não ser muito significativo. Embora o preço da ação sugira que os investidores estão atribuindo este projeto como um diluidor de VPL, acreditamos que ele poderia adicionar mais de R$ 10/ação (perto de 20% de acréscimo, pelo menos).

Compra com base no valuation; Precificando uma aterrissagem forçada dos preços da celulose

Apesar da volatilidade recente nos mercados de celulose, os investidores parecem estar precificando uma reversão permanente dos preços para níveis bem dentro da curva de custo. Vemos a Suzano sendo negociada em níveis de valuation baratos, implicando em uma curva de preço de celulose abaixo de US$ 500/t, que consideramos muito conservadora. O mercado também parece estar atribuindo VPL negativo ao projeto Cerrado - um carro-chefe do setor. Olhando para o longo prazo, vemos a Suzano como uma das melhores teses ESG da América Latina, com a empresa sendo carbono negativa hoje, o que oferece uma grande oportunidade de criação de valor para o acionista no futuro.

Valuation	12/2019	12/2020	12/2021E	12/2022E	12/2023E
RoIC (EBIT) %	5,5	11,8	25,2	20,7	17,3
EV/EBITDA	10,1	9,4	4,7	5,5	5,6
P/L	-19,0	-7,4	4,9	8,4	6,6
Dividend Yield %	1,1	0,0	0,0	0,0	3,0

Resumo Financeiro (R$ milhões)	12/2019	12/2020	12/2021E	12/2022E	12/2023E
Receita	26.013	30.460	39.754	36.891	36.333
EBITDA	10.689	15.181	24.867	21.463	20.926
Lucro Líquido	-2.815	-10.714	13.266	7.721	9.834
LPA (R$)	-2,09	-7,96	9,86	5,74	7,31
DPA líquido (R$)	0,45	0,00	0,00	0,00	1,43
Dívida Líquida/Caixa	-54.106	-63.853	-52.157	-51.993	-51.406

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$ 48,38, em 27 de Outubro de 2021.

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

DRE (R$ milhões)	3T21A	Estimativ. BTG Pactual 3T21E	Realizado vs. Estimativa (%)	2T21	3T20	t/t	a/a
Receita Líquida	**10.762**	**10.006**	**8%**	**9.844**	**7.471**	**9%**	**44%**
(-) CPV	(5.300)	(4.857)	9%	(4.778)	(4.474)	11%	18%
Lucro Bruto	**5.462**	**5.149**	**6%**	**5.066**	**2.997**	**8%**	**82%**
(-) Despesas de vendas	(578)	(550)	5%	(497)	(523)	16%	11%
(-) Despesas Gerais & Administrativas	(320)	(359)	-11%	(353)	(313)	-9%	2%
(+) Outras Receitas (Despesas) Operacionais	19	0	n.a.	910	(4)		
Lucro Operacional	**4.583**	**4.240**	**8%**	**5.126**	**2.157**	**-11%**	**112%**
Receitas Financeiras (despesas) líquida	(7.765)	(6.364)		9.743	(4.223)		
Receitas não-operacionais (despesas)	0	0		0	0		
Equivalência Patrimonial	29	0		80	10		
Lucro antes do imposto	**(3.153)**	**(2.125)**		**14.949**	**(2.055)**		
(-) IR e Contrib. Social	2.193	0		(4.912)	897		
(-) Partic. Dos Minoritários + distrib. de lucros	0	0		0	0		
Lucro Líquido	**(959)**	**(2.125)**		**10.037**	**(1.158)**		
LPA	(0,71)	(1,58)		7,46	(0,86)		
EBITDA	**6.310**	**5.919**	**7%**	**5.937**	**3.779**	**6%**	**67%**

Fluxo de Caixa e Balanço Patrimonial (R$ milhões)	3T21A	Estimativ. BTG Pactual 3T21E	Realizado vs. Estimativa (%)	2T21	3T20	t/t	a/a
EBITDA	6.310	5.919	7%	5.937	3.779	6%	67%
Capex	(1.724)	(1.764)	-2%	(1.264)	(1.167)	36%	48%
Resultados Financeiros	(1.808)	(1.033)	75%	(1.608)	(2.620)	12%	-31%
Imposto de Renda	(11)	0	n.a.	(4.912)	897	-100%	-101%
Recebíveis	4.577	4.044	13%	3.979	3.037	15%	51%
Estoque	4.652	4.478	4%	4.405	4.246	6%	10%
Contas a pagar	2.967	2.618	13%	2.575	2.157	15%	38%
Capital de Giro	6.263	5.904	6%	5.809	5.125	8%	22%
Variação de Capital de Giro	98						
FCFE	**2.865**						
Dívida Líquida	58.218	59.748	-3%	57.443	68.733	1%	-15%
Dívida Líquida/EBITDA	**2,8**	**2,9**		**3,1**	**5,1**		

Fonte: Suzano, 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