

Papel e Celulose: Fundamentos de mercado favorecem reajuste de preços

Não é de hoje que os preços da celulose de fibra curta vêm se valorizando. Somente neste ano a alta acumulada é de 7,2%, lembrando que em 2017 a valorização foi de 50,1%. Este patamar de preço tem favorecido substancialmente as exportadoras brasileiras de celulose e os bons fundamentos de mercado continuam.

No setor, temos recomendação de COMPRA para FIBR3, com preço justo de R\$ 72,00. Acreditamos que a escalada da taxa de câmbio pode beneficiar os resultados da companhia. Do mesmo modo, para as units da Klabin (KLBN11 = 1 ação ON + 4 ações PN), a qual achamos que ficou atrás da evolução de seus pares. Para a Suzano (SUZB5) aguardamos os desdobramentos do fato relevante divulgado ontem (28/maio), sobre a paralização de suas fábricas em função da greve dos caminhoneiros.

Os bons fundamentos de mercado que sustentam a alta do preço da celulose continuam sendo os mesmos: i) Forte demanda, principalmente na China, mas com a Europa também se destacando; ii) menor oferta em função de algumas paradas programadas pontuais e níveis de estoque relativamente estáveis.

O preço da celulose de fibra curta (BHKP) negociada na Europa apresenta valorização de 5,6% em 2018 (até 10/abril), após a alta de 50,1% registrada no ano anterior. Na China, o movimento é semelhante, com a commodity acumulando ganho de 4,2% neste ano. Os embarques globais de fibra curta em fevereiro mostraram elevação de 11,3%

Ibá: No âmbito interno, os dados da Ibá de março mostraram que a produção de celulose avançou 9,4% (a/a), enquanto as exportações registraram alta de 38,6% (a/a). No acumulado de 2018, ambas registram alta de 13,0% (a/a) e 18,2% (a/a), respectivamente. Já a produção da indústria papelreira registrou avanço de 1,2% (a/a), acumulando crescimento de 2,1% (a/a). As vendas domésticas em março cresceram 3,3% (a/a) e 3,5% (a/a) no acumulado do ano.

Estes indicadores fazem do setor de papel e celulose uma boa oportunidade, em meio ao atual momento desafiador que a economia doméstica enfrenta. Lembrando que a escalada da taxa da taxa de câmbio médio é benéfica para as exportadoras brasileiras, mas o reflexo dessa alta sobre a inflação pode impactar o dinamismo do crescimento da economia doméstica. Acreditamos na permanência dos bons fundamentos de mercado e outros fatores importantes, haja vista a baixa volatilidade cambial, contribuindo para formação do cenário benigno para o setor em 2018.

Mário R. Mariante, CNPI*

mariante@plannercorretora.com.br

+55 11 2172-2561

Cristiano de Barros Caris

ccaris@plannercorretora.com.br

+55 11 2172-2564

Disclosure e certificação do analista estão localizados na última página deste relatório.

Ibovespa	IBOV
Fechamento	75.356

Data da última cotação: 28/05/2018

Fibra	FIBR3
Cotação	R\$ 72,13
Valor de Mercado	R\$ milhões 39.902
Dívida Líquida	R\$ milhões 13.092
Múltiplos	
P/L (x)	(12m) 29,1
VE/EBITDA (x)	(12m) 9,3
ROE (%)	(12m) 9,0
Div. Líq./EBITDA (12m) (x)	(12m) 2,3

Suzano Papel	SUZB3
Cotação	R\$ 45
Valor de Mercado	R\$ milhões 49.220
Dívida Líquida	R\$ milhões 9.254
Múltiplos	
P/L (x)	(12m) 22,6
VE/EBITDA (x)	(12m) 10,9
ROE (%)	(12m) 17,4
Div. Líq./EBITDA (x)	(12m) 1,7

Klabin S/A	KLBN11
Cotação	R\$ 20,60
Valor de Mercado	R\$ milhões 25.787
Dívida Líquida	R\$ milhões 11.108
Múltiplos	
P/L (x)	(12m) 353,2
VE/EBITDA (x)	(12m) 10,9
ROE (%)	(12m) 0,8
Div. Líq./EBITDA (12m) (x)	(12m) 3,3

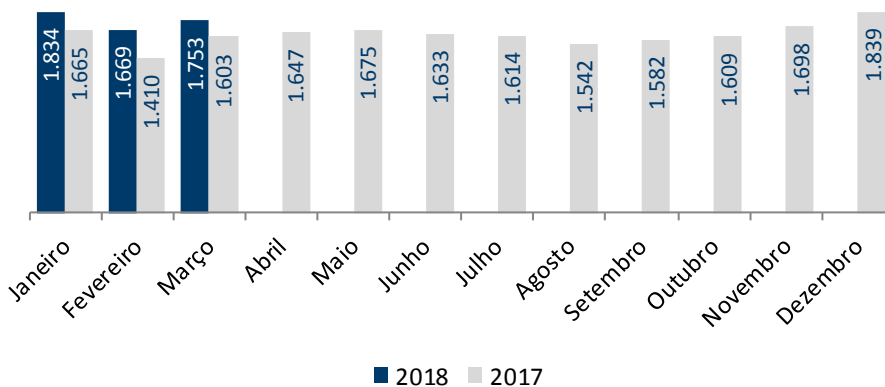
Fonte: Economatica

Celulose

Produção brasileira de celulose em alta: Os dados preliminares da Indústria Brasileira de Árvore (Ibá) mostraram que nos três primeiros meses de 2018 a produção brasileira de celulose acumula alta de 13,0% (a/a), somando 5.284 mil toneladas. No mês de março a produção cresceu 9,4% (a/a), somando 1.753 mil toneladas.

Em 2017 a produção de celulose atingiu o nível de 19.530 mil toneladas, representando aumento de 4,1% em relação ao ano anterior.

Figura 1: Evolução da Produção Brasileira de Celulose (mil toneladas)



Fonte: Ibá

Exportações em ritmo acelerado: Os dados da Ibá mostraram que em março houve forte alta de 38,6% (a/a) nas exportações brasileiras de celulose, para 1.389 mil toneladas. Com isso, acumulam crescimento de 18,3% (a/a) em 2018, para 3.935 mil toneladas.

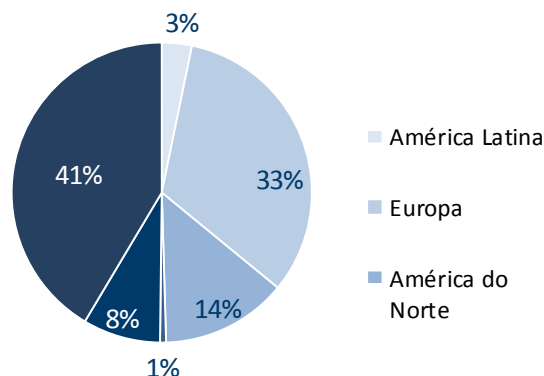
O saldo da balança comercial do setor acumulou alta de 54,3% (a/a) em 2018, para US\$ 2,098 bilhões FOB. Em relação ao total das exportações do setor de papel e celulose, esse segmento respondeu por aproximadamente 86,4% do total.

Na abertura por destino, as exportações brasileiras de celulose tiveram a China como o principal mercado consumidor, respondendo por aproximadamente 40% do total, para US\$ 896 milhões FOB, representando aumento de 40,2% (a/a). Em seguida, a Europa que vem ganhando força, acumula crescimento de 71,3% (a/a) nos três primeiros meses do ano, somando US\$ 707 milhões FOB, aproximadamente 33% do total.

Figura 2: Exportações Brasileiras de Celulose por Destino - US\$ Milhões FOB

Destino US\$ Milhões FOB	Jan- Mar		
	2017	2018	var.
América Latina	53	70	32,1%
Europa	413	707	71,2%
América do Norte	199	294	47,7%
África	9	14	55,6%
Ásia / Oceania	115	181	57,4%
China	620	896	44,5%
Total	1.409	2.162	53,4%

Fonte: SECEX/MDIC



Condições de mercado seguem positivas: O cenário benigno no ano tem se dado em função dos bons fundamentos de mercado. A cotação da fibra curta tem apresentado valorização dado os baixos níveis de estoque, além do inverno no Hemisfério Norte, que tem encarecido a fibra longa, dada a menor oferta dessa *commodity*.

O último preço (29/maio) disponibilizado pelo FOEX (divulgado semanalmente) para a celulose de fibra curta (BHKP) negociada na Europa estava em US\$ 1.050,01/ton, acumulando alta de 7,22% em 2018. Na China a cotação era de 2.871,47/ton, com valorização de 14,19%. Em 2017, a valorização acumulada foi de 50,1% (a/a) na Europa e de 11,3% (a/a) na China.

Os dados da Pulp and Paper Products Council (PPPC) de março mostraram que os embarques globais de celulose registraram alta de 17,5% (m/m) e 2,4% (a/a). No mesmo período, os embarques de celulose de fibra curta registraram avanço de 23,0% (a/a), enquanto os de fibra longa +10,9% (a/a).

Nível de Estoque mundial na média histórica: Outro indicador importante é o nível de estoque mundial de celulose, ao longo de 2017 o indicador se manteve em média de 34 dias, valor este, baixo da média histórica de 5 anos de 35 dias. Em fevereiro (dado mais atual) deste ano o estoque mundial de celulose foi de 36 dias.

Papel

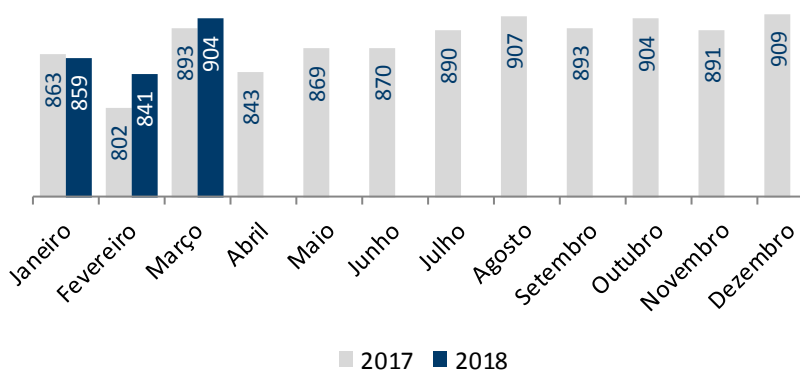
Cenário doméstico segue positivo, mas com viés cauteloso: A indústria papelreira que tem mostrado sinais de recuperação desde o final de 2017, após consecutivas perdas incorridas em anos anteriores, pode apresentar sinais de fraqueza, dado a perspectiva de cenário doméstico desafiador. A revisão, pelo mercado, dos indicadores econômicos ainda não mudaram as projeções de crescimento para as vendas de papelão ondulado em 2018, mas acreditamos que com a deterioração do cenário isso venha ocorrer.

Em abril, segundo a Associação Brasileira de Papelão Ondulado (ABPO), as expedições brasileiras de caixas, acessórios e chapas de papelão subiram 8,91% em relação ao mesmo mês do ano anterior, para 289,851 mil toneladas. Em relação ao mês imediatamente anterior, descontado os ajustes sazonais, houve recuo de 4,87%. Desse modo, as vendas de papelão acumulam alta de 4,9%, para 866,75 mil toneladas nos 4 meses de 2018.

Por enquanto, para 2018 a ABPO projeta crescimento de aproximadamente 3,5% (a/a) para as vendas domésticas de papelão ondulado.

Produção brasileira de papel continua em crescimento: Os dados preliminares da Ibá de março mostraram crescimento de 1,2% (a/a), para 904 mil toneladas. Com destaque para o avanço de 1,7% da produção doméstica de papel para embalagem. No acumulado do ano a produção de papéis acumula alta de 1,1%, totalizando 1.380 mil toneladas.

Figura 3: Evolução da Produção Brasileira de Papel (mil toneladas)



Fonte: Ibá

Em março, destaque para as vendas de papéis para imprimir: Dados preliminares da Ibá pontuaram avanço de 3,3% (a/a) nas vendas domésticas de papel em março, totalizando 465 mil toneladas. O estaque da demanda doméstica seguiu por conta do avanço de 5,0% (a/a) nas vendas domésticas de papéis para imprimir e escrever, cuja alta acumulada no ano é de 1,5%, 347 mil toneladas. As vendas de papéis para embalagem registraram avanço de 2,0% (a/a), para 152 mil toneladas, acumulando crescimento de 4,0% (a/a) no ano.

Exportações brasileiras acumulam queda no ano: As exportações de papel registraram nova queda em março, 11,0% (a/a), somando 158 mil toneladas e acumulando no ano recuo de 6,3% (a/a) num total de 510 mil toneladas.

O destaque negativo na comparação mensal segue por conta das quedas nas exportações de papéis para embalagem (25,7% a/a) e papel para imprimir e escrever (9,4% a/a), acumulando em 2018, variação de -17,6% e -2,9%, respectivamente.

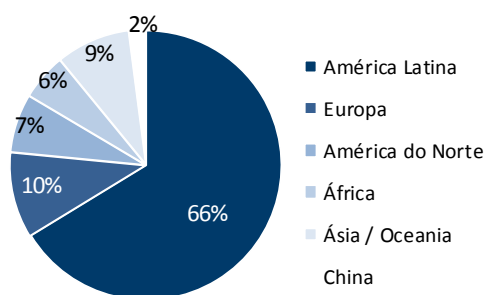
No acumulado do ano o segmento de papel representou aproximadamente 18,0% do total das exportações do setor. O saldo da balança comercial de papel acumula queda de 8,8% (a/a) em 2018, somando US\$ 258 milhões FOB.

As exportações brasileiras de papel seguem tendo como principal destino a América Latina, acumulando US\$ 322 milhões FOB, cuja representação equivale a aproximadamente 66,4% do total exportado. Em seguida a Europa com US\$ 50 milhões FOB, apresentando crescimento de 6,4% (a/a) nos três primeiros meses do ano. Os demais destinos somados (América do Norte, África, Ásia e China) equivalem a aproximadamente 23,5% do total, somando US\$ 114 milhões FOB.

Figura 4: Exportações Brasileiras de Papel por Destino - US\$ Milhões FOB

Destino	Jan- Mar		
	2017	2018	var.
América Latina	295	322	9,2%
Europa	47	50	6,4%
América do Norte	27	34	25,9%
África	19	27	42,1%
Ásia / Oceania	41	43	4,9%
China	35	10	-71,4%
Total	464	486	4,7%

Fonte: Iba



Mercados de Papel e Celulose:

Mercado Nacional de Celulose					<i>mil/ton</i>	
Celulose	mar/17	fev/18	mar/18	M/M	A/A	
Produção	1.603	1.669	1.753	5,0%	9,4%	
Exportações	1.002	1.218	1.389	14,0%	38,6%	
Importações	33	12	14	16,7%	-57,6%	
Consumo Aparente	634	463	378	-18,4%	-40,4%	

Fonte: Iba

Mercado Nacional de Papel					<i>mil/ton</i>	
Papel	mar/17	fev/18	mar/18	M/M	A/A	
Produção	893	841	904	7,5%	1,2%	
Vendas Domésticas (a)	450	418	465	11,2%	3,3%	
Exportações (b)	209	149	186	24,8%	-11,0%	
Total (a+b)	659	567	651	14,8%	-1,2%	
Importações	62	55	66	20,0%	6,5%	
Consumo Aparente	746	747	784	5,0%	5,1%	

Fonte: Iba

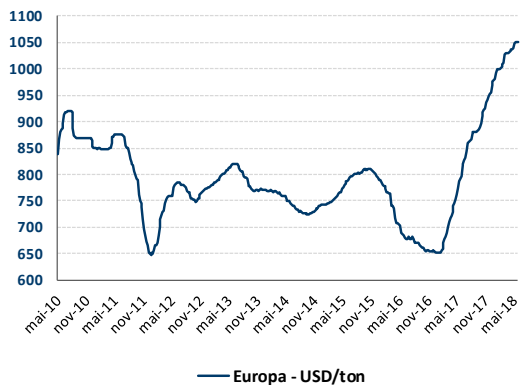
Mercado Global - Celulose					
<i>USD/ton</i>					
Preços Celulose	29/mar	Δ 1Sem.	Δ 2Sem.	Δ 4Sem.	Δ 12Sem.
PIX Pulp NBSK Europa	1.172	0,14%	0,57%	0,00%	8,88%
PIX Pulp BHKP Europa	1.050	0,00%	0,10%	1,20%	4,03%
PIX Pulp BHKP China	2.871	2,58%	1,84%	6,06%	7,73%

Fonte: Bloomberg

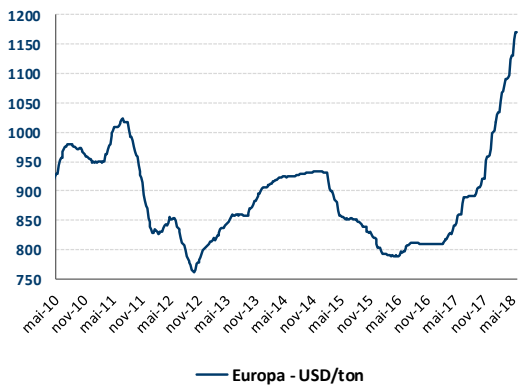
Mercado Global - Papel					
<i>USD/ton</i>					
Preços Papel	29/mar	Δ 1Sem.	Δ 2Sem.	Δ 4Sem.	Δ 12Sem.
PIX Paper Newsprint	462	0,07%	0,23%	0,05%	6,94%
PIX Paper Coated Woodfree	674	-0,15%	0,15%	0,72%	2,53%
PIX Paper A4 B	863	-0,02%	0,25%	0,27%	1,92%
PIX Packaging Kraftliner	739	-0,01%	0,05%	0,26%	4,31%
PIX Packaging Testliner	559	-0,01%	0,02%	0,10%	3,15%

Fonte: Bloomberg

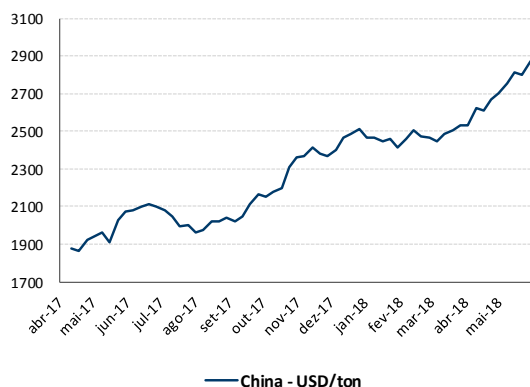
Europa - Preço Celulose Fibra Curta (BHKP)



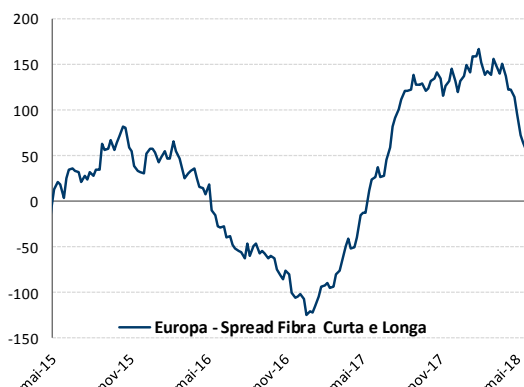
Europa - Preço Celulose Fibra Longa (NBSK)



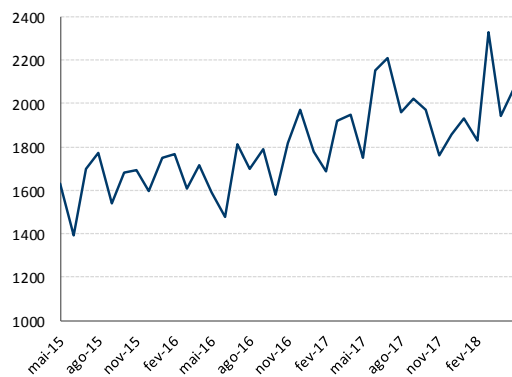
China - Preço da Celulose Fibra Curta (BHKP)



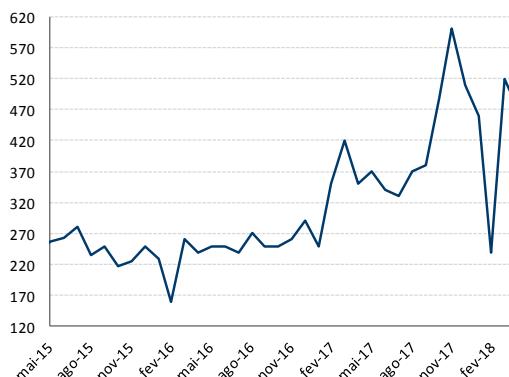
Spread - Fibra Curta x Longa - Europa



China - Importação de Celulose (mil ton)



China - Importação Papel Cartão (mil ton)



Fonte: Bloomberg

Parâmetros do Rating da Ação

Nossos parâmetros de rating levam em consideração o potencial de valorização da ação, do mercado, aqui refletido pelo Índice Bovespa, e um prêmio, adotado neste caso como a taxa de juro real no Brasil, e se necessário ponderação do analista. Dessa forma teremos:

Compra: Quando a expectativa do analista para a valorização da ação for superior ao potencial de valorização do Índice Bovespa, mais o prêmio.

Neutro: Quando a expectativa do analista para a valorização da ação for em linha com o potencial de valorização do Índice Bovespa, mais o prêmio.

Venda: Quando a expectativa do analista para a valorização da ação for inferior ao potencial de valorização do Índice Bovespa, mais o prêmio.

EQUIPE

Mario Roberto Mariante, CNPI
mmariante@plannercorretora.com.br

Luiz Francisco Caetano, CNPI
lcaetano@plannercorretora.com.br

Victor Luiz de Figueiredo Martins
vmartins@plannercorretora.com.br

Ricardo Tadeu Martins, CNPI
rmartins@planner.com.br

DISCLAIMER

Este relatório foi preparado pela Planner Corretora e está sendo fornecido exclusivamente com o objetivo de informar. As informações, opiniões, estimativas e projeções referem-se à data presente e estão sujeitas às mudanças como resultado de alterações nas condições de mercado, sem aviso prévio. As informações utilizadas neste relatório foram obtidas das companhias analisadas e de fontes públicas, que acreditamos confiáveis e de boa fé. Contudo, não foram independentemente conferidas e nenhuma garantia, expressa ou implícita, é dada sobre sua exatidão. Nenhuma parte deste relatório pode ser copiada ou redistribuída sem prévio consentimento da Planner Corretora de Valores.

(*) Conforme o artigo 16, parágrafo único, da ICVM 483, declaro ser inteiramente responsável pelas informações e afirmações contidas neste relatório de análise.

Declaração do(s) analista(s) de valores mobiliários (de investimento), nos termos do art. 17 da ICVM 483

O(s) analista(s) de valores mobiliários (de investimento) envolvido(s) na elaboração deste relatório declara(m) que as recomendações contidas neste refletem exclusivamente sua(s) opinião (ões) pessoal(is) sobre a companhia e seus valores mobiliários e foram elaboradas de forma independente e autônoma, inclusive em relação à Planner Corretora e demais empresas do Grupo.

Declaração do empregador do analista, nos termos do art. 18 da ICVM 483

A Planner Corretora e demais empresas do Grupo declaram que podem ser remuneradas por serviços prestados à(s) companhia(s) analisada(s) neste relatório.