

Suzano

2T23. Foco no Cerrado.



Compra

R\$ 74,00

Preço-justo
(#SUZB3)

A desaceleração no preço da celulose fez com que a Suzano tivesse um segundo trimestre de 2023 um tanto quanto amargo. Entretanto, as expectativas já eram baixas diante do conhecimento sobre os preços internacionais, e a companhia não trouxe tantas decepções ao mercado. Ainda que o cenário de preços e oferta seja desafiador, vemos o 2T23 como um ponto de inflexão para melhores resultados. Direcionamos nosso foco também para o potencial (não precificado) do Projeto Cerrado, que deve levar a Suzano a um novo patamar, ainda sob uma alavancagem controlada. Mesmo após o rally de 27% desde a mínima registrada em 2023, vemos SUZB3 bastante descontadas e **Reiteramos compra para as ações da Suzano após o resultado do segundo trimestre de 2023.**

A Suzano apresentou no segundo trimestre de 2023 uma Receita Líquida de R\$ 9,160 bilhões, cifra 20% inferior ao observado no mesmo período de 2022. O EBITDA Ajustado de R\$ 3,919 bilhões registrou uma queda ainda maior, de 38%. A queda no EBITDA se dá principalmente pela contração na margem, que passou de 55% para 43%. O lucro líquido por sua vez teve um desempenho diferente da queda observada nas demais linhas do resultado e passou de R\$ 182 milhões para R\$ 5,078 bilhões, sobretudo em função de um melhor resultado de operações com derivativos. A geração de caixa operacional decepcionou, ficando 56% abaixo do 2T22 (R\$ 2,2 bilhões vs R\$ 5,1 bilhões no 2T22).

Destaques Positivos – I) Crescimento no Fluxo de Caixa Livre Ajustado vs 2T22 (R\$ 4,488 bi → R\$ 5,283 bi), mesmo com a queda nas principais linhas do resultado; **II)** Maior EBITDA Ajustado/t para o segmento de Papel, que cresceu 14% vs 2T22 e chegou a R\$ 2.481 após um incremento de 13% nos preços; **III)** Recuperação no volume de vendas de Papel vs 1T23 (+5%), apesar da queda anual de 9%.

Destaques Negativos – I) Queda de 21% no preço líquido médio da celulose comercializada pela Suzano (US\$ 571/t), tanto quando comparado ao 2T22 (US\$ 726/t) quando comparado ao 1T23 (US\$ 721/t); **II)** Aumento de 7% no custo caixa de celulose consolidado (sem paradas) em relação ao 2T22 (R\$ 854/t → R\$ 918/t), apesar da queda de 2% vs 1T23; **III)** Aumento anual de 9% no CPV base caixa por tonelada (R\$ 1.506/t → R\$ 1.640/t); **IV)** Queda relevante de 34% no EBITDA Ajustado por tonelada em relação ao 2T22, para R\$ 1.396, principalmente em função de menores preços (-21%); **V)** Aumento na alavancagem financeira em US\$, passando de 1,9x no 1T23 para 2,2x no último trimestre e; **VI)** Aumento nas despesas gerais e administrativas (R\$ 113/t no 2T22 → R\$ 133/t no 1T23 → R\$ 142/t no 2T23), principalmente por menores gastos com remuneração variável e serviços de terceiros (TI).

Desempenho Financeiro & Estimativas

R\$ M	2T23	2T22	vs 2T22	Est 2T23 AR
Receita Líquida	9.160	11.520	+16%	9.248
EBITDA Ajust.	3.919	6.303	+20%	4.161
Margem EBITDA	43%	55%	- 12 p.p.	45%
Lucro Líquido	5.078	182	-	4.808
Capex	6.228	1.270	+93%	5.947
Dívida / EBITDA	2,2x	2,3x	-0,1x	2,1x

Preço / Lucro

2,8x

EV/EBITDA

4,4x

Dividend Yield

7,0%

Dívida Líquida / EBITDA

2,2X

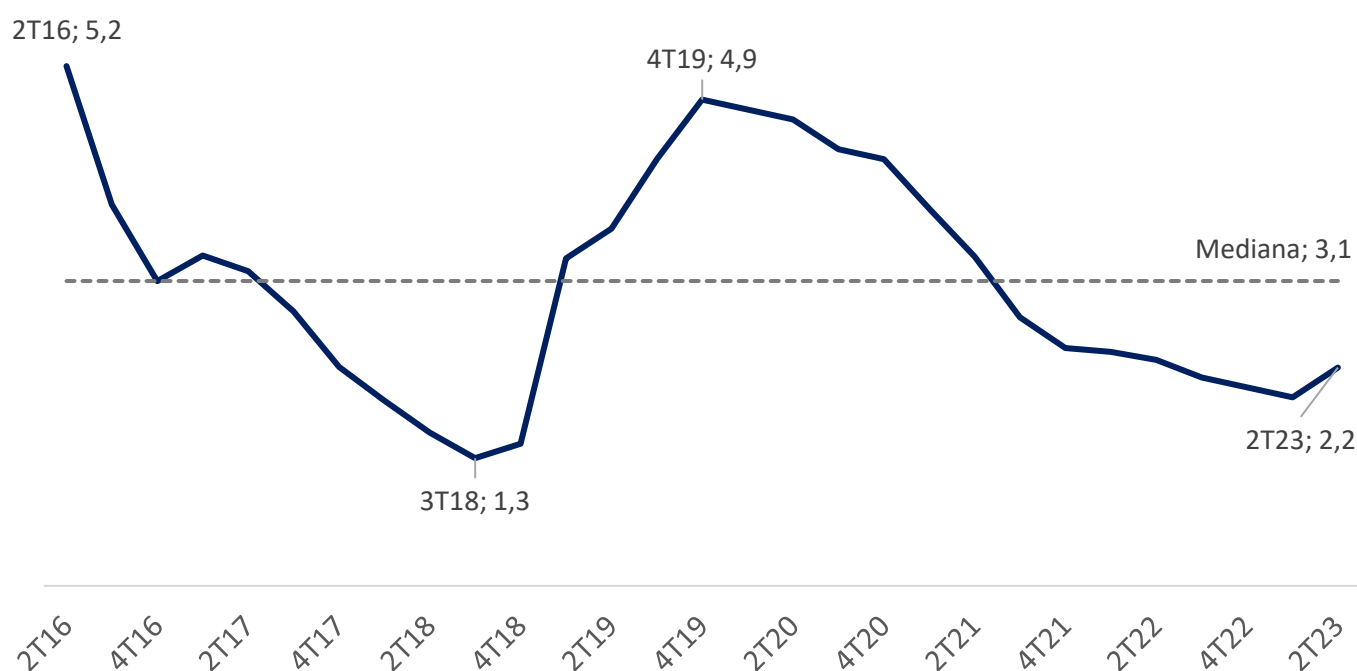
O que achamos do resultado? – Apesar do contraste em relação aos excelentes números protagonizados pela companhia ao longo do ano de 2022, a Suzano não decepcionou o mercado e apresentou o que julgamos um bom resultado trimestral. Os números foram comparativamente fracos, mas devem ser atribuídos mais ao cenário de preços desafiador do que à fatores intrínsecos ao operacional da companhia.

Em nossa visão, a queda no desempenho se deve a quatro fatores principais, sendo: **I) Menor preço médio líquido da celulose em dólar; II) Menor volume de vendas; III) Aumento do CPV base caixa em função do maior custo caixa de produção e; IV) Maiores despesas administrativas em função da elevação dos gastos com remuneração variável.** O resultado só não teve uma queda mais acentuada diante do preço médio líquido do papel, que avançou 13%, e pela valorização do dólar médio frente ao Real (+1%).

Dentre outros fatores que sustentaram o resultado, notamos a redução de 2% nos custos caixa de celulose vs 1T23, reflexo da redução nos preços de insumos energéticos (gás natural) e produtos químicos, como a soda cáustica, dado o arrefecimento nos preços internacionais.

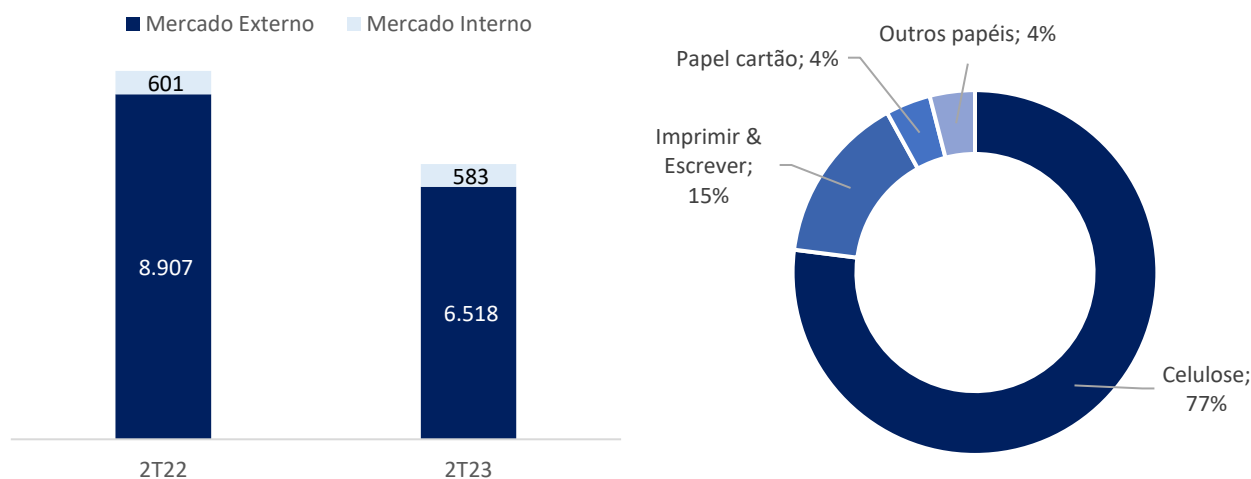
Entretanto, apesar do avanço vs 1T23, destacamos a alavancagem da Suzano, que segue comportada a 2,2x dívida líquida/EBITDA em US\$ mesmo diante do cenário de preços desafiador e do ciclo de investimentos demandando um emprego de capital expressivo para o maior projeto de sua história (Cerrado – 2.550t/ano). A título de comparação, em ciclos de investimento anteriores a alavancagem da companhia chegou a ultrapassar a marca de 4,0x. Dos R\$ 15,9 bilhões previstos para investimento em capital industrial no Projeto Cerrado, a companhia já desembolsou R\$ 8,4 bilhões. A data prevista de entrada em operação da nova planta também foi atualizada, agora marcada para Junho de 2024.

Imagem 1 – Evolução da alavancagem da Suzano medida pela relação entre a Dívida Líquida e o EBITDA dos últimos 12 meses (US\$)



Fonte: Demonstrações Financeiras Suzano; Elaborado por: Alkin Research

Imagem 2 Evolução e distribuição da Receita Líquida e do volume de vendas da Suzano, por região e segmento, no 2T23 (R\$ M, %)



Fonte: Demonstrações Financeiras Suzano; Elaborado por: Alkin Research

O que esperar para os próximos trimestres? Ainda que o futuro da Suzano seja dotado de excelentes perspectivas diante de sua capacidade já comprovada de geração de valor para os acionistas, a recuperação (tanto no resultado quanto no preço das ações) depende de uma evolução nos preços da celulose, o que acreditamos que deve inevitavelmente acontecer com uma melhor perspectiva sobre o crescimento da economia global.

Independente dos preços de sua principal commodity, acreditamos que o Projeto Cerrado levará a companhia a um novo patamar, cuja transformação e valuation seguem ignorados pelo mercado. Além de elevar a capacidade produtiva de celulose da Suzano em cerca de 20%, a nova planta localizada em Ribas do Rio Pardo (MS) deve permitir um custo caixa de produção local de R\$ 500/t (45% inferior aos R\$ 918/t observados no 2T22).

Apesar dos desafios, vemos as ações da Suzano negociadas a múltiplos bastante atrativos (4,4x EV/EBITDA dos últimos 12 meses), com preços de celulose implícitos (~US\$ 535/t) que consideramos demasiadamente conservadores. Portanto, seguimos confiantes da nossa tese de investimentos em SUZB3. O preço atual das ações SUZB3 (R\$ 48,38) refletem um potencial de alta de 53% em relação ao preço que consideramos justo para a produtora de celulose (R\$ 74,00). **Reiteramos nossa recomendação de compra para as ações após o resultado e esperamos uma reação positiva do mercado no pregão subsequente à divulgação.**

Disclaimer

Este relatório foi elaborado e distribuído pela Alkin Research para uso exclusivo de de seus assinantes com o objetivo de informar e auxiliar os investidores em suas decisões de investimento, não constituindo oferta de compra ou venda de nenhum título ou valor mobiliário contido neste relatório.

Todo o conteúdo, análise e elaboração deste relatório foi feito sob a ótica da Instrução 20 da CVM, que regulamenta a atividade do analista de valores mobiliários e estabelece as diretrizes necessárias para que este produto seja transparente e imparcial.

Conforme o artigo 20, parágrafo único da Resolução CVM 20, o analista responsável, Anderson de Almeida Meneses, detentor da certificação CNPI nº 2362, declara-se responsável pela recomendação proferida neste relatório de análise.

De acordo com a exigência regulatória do artigo 21 previsto na Resolução CVM 20, de 25 de fevereiro de 2021, o analista de valores mobiliários, responsável principal por este relatório, declara:

(i) que as recomendações contidas neste relatório refletem única e exclusivamente sua opinião pessoal sobre a companhia analisada e seus valores mobiliários e foram elaborados de forma independente e (ii) que as informações, opiniões, estimativas e projeções contidas neste documento referem-se à data presente e estão sujeitas às mudanças, não implicando necessariamente na obrigação de qualquer comunicação no sentido de atualização ou revisão com respeito a tal mudança.

Nos termos da CVM, o analista responsável por este relatório, o faz respeitando às normas estabelecidas pela Comissão de Valores Mobiliários na Resolução CVM 20, Artigo 13.

Todas as informações utilizadas nesta publicação foram baseadas em informações públicas e de fontes consideradas fidedignas. Embora tenham sido tomadas todas as medidas razoáveis de diligência para verificar a qualidade e veracidade das informações reportadas, a Alkin Research e os seus analistas não se responsabilizam por futuras e eventuais rerepresentações de informações contábeis e financeiras das instituições.

A Alkin Research reserva-se ao direito de atualizar seus relatórios e preços-alvos em periodicidade que julgar apropriada, com base nos desenvolvimentos com a empresa em questão, o setor ou o mercado que possam ter um impacto material nas visões ou opiniões de pesquisa aqui expressas.

Reforçamos que o referido preço-alvo mencionado neste relatório não constitui promessa ou garantia, por parte do analista responsável e da Alkin Research, de que este será alcançado em qualquer período de tempo. A instituição provedora deste conteúdo busca a proteção de capital e maximização do patrimônio em suas recomendações, mas exime-se da responsabilidade pela tomada de decisão no investimento, a qual deve ser restrita ao investidor.

Este relatório é destinado exclusivamente aos assinantes da Alkin Research. A sua reprodução ou distribuição não autorizada, sob qualquer forma, no todo ou em parte, implicará em sanções cíveis e criminais cabíveis, incluindo a obrigação de reparação de todas as perdas e danos causados, nos termos da Lei nº 9.610/98 e de outras aplicáveis.