

Suzano

2T22. Olhos no caixa.



Compra

R\$ 74,00

Preço-justo
(#SUZB3)

Acima do esperado, mas a Suzano trouxe mais uma vez as dores de sua complexidade de hedge contábil que refletiram em uma queda lucratividade de 98% que impressiona se analisada de forma singular. Por outro lado, pudemos notar o verdadeiro potencial da geração de caixa da companhia, que manteve retornos elevados mesmo diante da intensidade do ciclo de investimentos atual, enquanto apresentava uma redução saudável no seu nível de endividamento. Seguimos otimistas diante dos preços atrativos atualmente oferecidos pelo mercado para as ações SUZB3, principalmente diante das perspectivas de melhora no desempenho nos próximos trimestres com queda das commodities e recuperação das margens. **Reiteramos nossa recomendação de compra para Suzano.**

Com um desempenho misto, a Suzano apresentou ao mercado seu resultado do segundo trimestre de 2022. A companhia superou as expectativas de Receita Líquida, chegando à cifra de R\$ 11,520 bilhões, um avanço de 18% em relação ao trimestre anterior e de 17% em relação ao 2T21. O EBITDA, que também superou o consenso do mercado, foi recorde para um segundo trimestre (R\$ 6,3 bilhões), com o maior EBITDA Ajustado por tonelada da história da companhia (R\$ 2.110). A decepção ficou para o lucro líquido, fortemente impactado pelo resultado financeiro, tendo uma queda expressiva de 98% em relação ao 2T21 e chegando a R\$ 182 milhões, enquanto o consenso do mercado apontava para uma expectativa de R\$ 1,227 bi.

Destques Positivos – I) Forte volume de vendas (2.987 kt), um avanço de 11% em relação ao primeiro trimestre e de 5% em relação ao 2T21; **II)** Redução na alavancagem financeira medida pela relação entre a dívida líquida e o EBITDA em dólares, (3,3x → 2,3x), apesar do forte ciclo de investimento da companhia; **III)** Avanço de 49% no Fluxo de Caixa Livre Ajustado, que chegou a R\$ 4,488 bilhões no trimestre e R\$ 13,588 bilhões nos últimos 12 meses (Yield de 21,30% sobre o valor de mercado atual da companhia); **IV)** Redução de 2% nas despesas gerais e administrativas base caixa por tonelada (R\$ 115 → R\$ 113).

Destques Negativos – I) Queda de 5 p.p. na rentabilidade medida pela margem EBITDA (60% no 2T21 para 55% no 2T22); **II)** Resultado Financeiro negativo em R\$ 6,975 bilhões majoritariamente em função da variação cambial da dívida, ante efeito positivo de R\$ 12,935 bilhões no 1T22 e R\$ 9,743 bilhões no mesmo período do ano anterior; **III)** Queda de 3% na geração de caixa operacional por tonelada quando comparado ao 2T21 (R\$ 1.744 → R\$ 1.692), devido ao aumento de 25% do CAPEX de manutenção da companhia.

Desempenho Financeiro & Estimativas

R\$ M	2T22	2T21	vs 2T22	Est 2T22 AR
Receita Líquida	11.520	9.844	+17%	10.682
EBITDA Ajust.	6.303	5.942	+6%	5.710
Margem EBITDA	55%	60%	-5%	53%
Lucro Líquido	182	10.306	-98%	813
Capex	4.439	1.264	+71%	3.854
Dívida / EBITDA	2,3x	3,3x	-0,9x	2,4x

Preço / Lucro

5,4x

EV/EBITDA

4,9x

Dividend Yield

2,9%

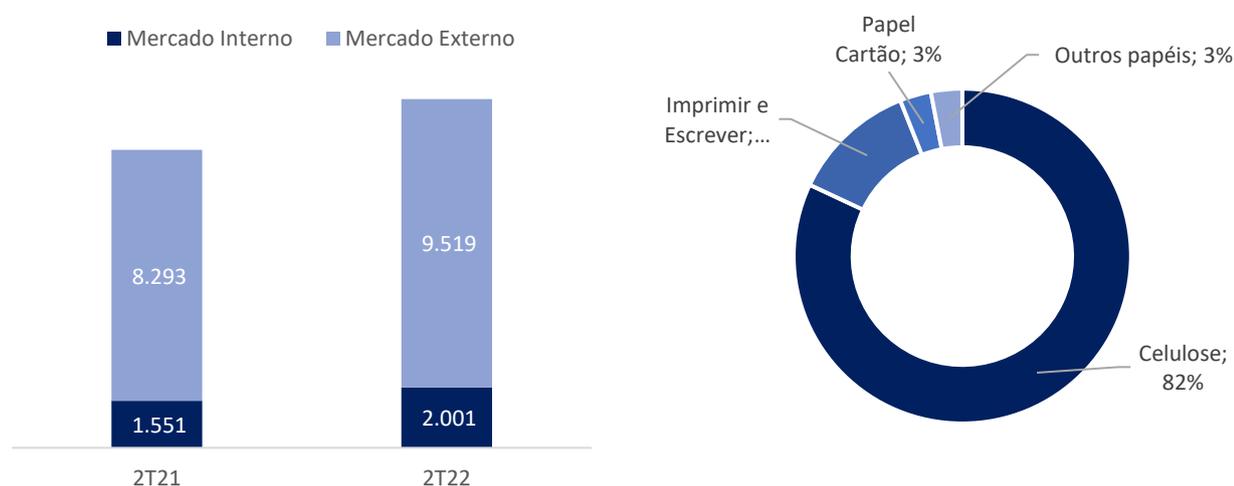
Dívida Líquida / EBITDA

2,3X

O que achamos do resultado? – A Suzano apresentou uma geração de caixa robusta, principalmente no segmento de papel, onde as restrições de oferta e consequente aumento de preços criaram o ambiente perfeito para a companhia capturar o resultado positivo.

Por outro lado, o aumento no custo dos insumos pressionou a rentabilidade da companhia, notadamente pela queda de 5 p.p. na margem EBITDA. Conforme mencionamos, o perfil contábil da Suzano com sua política de hedge também afetou a sua rentabilidade via resultado líquido, que causou uma impactante redução de 98% no lucro. Ainda assim, direcionamos nossa atenção para o fluxo de caixa livre, que ainda garante ao investidor uma rentabilidade superior a 20% sobre o valor de mercado atual das ações. Em nossa análise o resultado foi satisfatório, e merece uma reação positiva dos investidores. Entretanto, não descartamos uma reação negativa inicial diante da percepção genérica do mercado com a redução expressiva na lucratividade.

Imagem 1 Evolução e distribuição da Receita Líquida e do Volume da Suzano, por segmento e região, no 2T22 (R\$ M, %)



Fonte: Demonstrações Financeiras Suzano; Elaborado por: Alkin Research

O que esperar para os próximos trimestres? A Suzano deve continuar se beneficiando do cenário de restrição na oferta, que deve alimentar o patamar de preços elevados enquanto captura a recente queda no preço das commodities, o que por sua vez tende a impulsionar as margens nos próximos trimestres. Paralelamente ao resultado, a companhia divulgou um novo programa de recompra de até 2,8% das ações em circulação, além de um novo guidance de R\$ 16,1 bi para o CAPEX (vs R\$ 13,6 bi em sua projeção anterior), o que pode afetar negativamente a percepção dos investidores, mas que julgamos condizente com o cenário de aumento de custos global.

A Suzano segue ainda com seu plano de expansão no Projeto Cerrado (atualmente com avanço de 21% no cronograma físico e 15% no financeiro), que deve levar a companhia a um outro patamar. Paralelamente, a diretoria anunciou em junho a intenção de construção de uma fábrica de papel Tissue e conversão em papel higiênico e toalha em Aracruz, o que deve adicionar 60 mil toneladas de capacidade por ano, fortalecendo a musculatura operacional da companhia e agregando flexibilidade ao portfólio de produtos.

Seguimos confiantes da nossa tese de investimentos em Suzano principalmente diante do preço atual das ações SUZB3 no mercado, que indicam um potencial de alta de +58% em relação ao preço que consideramos justo para a produtora de celulose (R\$ 74). **Reiteramos nossa recomendação de compra para as ações após o resultado.**

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, ao ser titular de algum dos valores mobiliários citados neste 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.