

Suzano

3T22. Um trimestre de recordes.



Compra

R\$ 74,00

Preço-justo
(#SUZB3)

Para ser lembrado. O terceiro trimestre de 2022 marcou o maior patamar histórico de geração de caixa da Suzano. O spoiler dá a dimensão do quão positivo foi esse desempenho expressivo, fruto da combinação de fortes volumes com um impiedoso repasse de preços ao mercado. O desempenho se sobrepôs ao ainda persistente aumento de custos e nem mesmo o efeito cambial, usualmente responsável por impactar de forma negativa (a nível contábil) o resultado líquido da Suzano, foi capaz de impedir a boa performance. A tese de recessão global ainda pode trazer desafios, mas a ampla margem de segurança sobre a cotação atual nos permite seguir otimistas e **reiterar nossa recomendação de compra para SUZB3.**

A Suzano apresentou um forte desempenho no 3T22, superando as expectativas do mercado com uma Receita Líquida de R\$ 14,199 bilhões, um avanço de 23% em relação ao trimestre imediatamente anterior e de 32% em relação ao 3T21. O EBITDA de R\$ 8,596 bilhões refletiu um crescimento anual de 36% e marcou um novo recorde, sendo o maior da história da companhia. Após decepção no 3T21 e no 2T22 por efeitos cambiais, o lucro líquido da Suzano também teve forte avanço e chegou a R\$ 5,448 bilhões (vs R\$ 192 M no 2T22 e prejuízo de R\$ 959 M no 3T21). Destaque para a geração de caixa operacional de R\$ 7,155 bilhões, com crescimento anual de 37%.

Destques Positivos – I) Aumento de 12% no preço líquido médio da celulose comercializada pela Suzano quando comparado ao 2T22 e de +25% frente ao 3T21.; **II)** Crescimento de 30% no EBITDA Ajustado por tonelada em relação ao 2T22 e 31% vs 3T21, para R\$ 2.748/t em função do maior preço médio líquido da celulose em dólar (+25%) e papel em reais (+40%), além de maiores volumes; **III)** Redução da dívida líquida/EBITDA ajustado em dólares, passando de 2,7x no 3T21 para 2,3x no 2T22 e agora 2,1x, gerando maior conforto financeiro para a companhia; **IV)** Volume de vendas 4% maior em relação ao terceiro trimestre de 2021 (3.128 kt vs 3.010kt), que combinado com maiores preços, permitiu um resultado expressivo no trimestre.

Destques Negativos – I) Aumento de 24% no custo caixa de celulose consolidado (sem paradas) em relação ao 3T21 (R\$ 711/t → R\$ 883 /t), apesar da ligeira estabilidade (+3%) vs 2T22; **II)** Aumento de 22% no CPV base caixa por tonelada (R\$ 1.269 /t → R\$ 1.545/t); **III)** Maiores gastos com despesas gerais e administrativas (R\$ 98/t no 3T21 → R\$ 113/t no 2T22 e R\$ 118/t no 3T22), em função de maiores gastos com serviços de terceiros e remuneração.; **IV)** Queda no Fluxo de Caixa Livre Ajustado, de R\$ 2,732 bilhões, valor 38% abaixo do 2T22 e 17% abaixo do 3T21.

Desempenho Financeiro & Estimativas

| R\$ M | 3T22 | 3T21 | vs 3T21 | Est 3T22 AR |
|-----------------|--------|-------|----------|-------------|
| Receita Líquida | 14.199 | 9.844 | +32% | 13.401 |
| EBITDA Ajust. | 8.596 | 6.310 | +36% | 7.773 |
| Margem EBITDA | 61% | 59% | + 2 p.p. | 58% |
| Lucro Líquido | 5.448 | -959 | - | 3.044 |
| Capex | 4.043 | 1.535 | +163% | 3.925 |
| Dívida / EBITDA | 2,1x | 2,7x | -0,6x | 2,2x |

Preço / Lucro

4,0x

EV/EBITDA

4,8x

Dividend Yield

2,5%

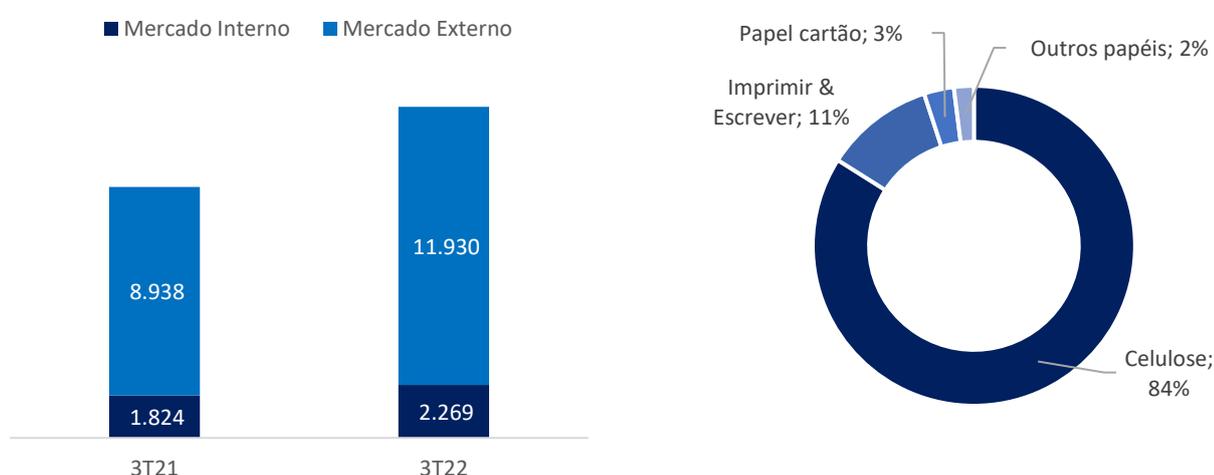
Dívida Líquida / EBITDA

2,1X

O que achamos do resultado? – A Suzano acompanhou o sólido resultado reportado pela Klabin no dia anterior e mostrou que o setor de celulose é capaz de gerar bastante valor a seus acionistas mesmo em cenários de turbulência na economia mundial. Após um segundo trimestre que deixou a desejar, a companhia aproveitou a resiliência da demanda por celulose e restrições na oferta global para aumentar preços, gerar caixa e reduzir seu nível de endividamento, agora no menor nível dos últimos 12 meses.

Ainda que a Suzano esteja atravessando um cenário de custos elevados, foi capaz de apresentar uma forte geração de caixa, que já representa um rendimento de cerca de 30% sobre o atual valor de mercado da companhia se considerada a performance dos últimos 12 meses (R\$ 20,9 bilhões).

Imagem 1 Evolução e distribuição da Receita Líquida da Suzano, por região e segmento, no 3T22 (R\$ M, %)



Fonte: Demonstrações Financeiras Suzano; Elaborado por: Alkin Research

O que esperar para os próximos trimestres? Apesar de uma perspectiva positiva para o 4T22 e da estabilização no preço das commodities que servem como insumo de produção para a Suzano, a companhia deve ter um ano de 2023 um pouco mais desafiador se concretizadas as expectativas de recessão global e desaceleração da China, uma vez que cerca de 85% de sua receita líquida é proveniente do mercado externo.

Assim como fez no segundo trimestre, a companhia divulgou paralelamente ao resultado, um novo programa de recompra de até 2,9% das ações em circulação, que devem se somar a fatia de 7,6% atualmente detida pela Suzano. O investimento para recompra, estimado em R\$ 1 bilhão se considerada a cotação atual de R\$ 53,12, não deve ter impacto relevante na alavancagem da companhia, uma vez que a relação dívida líquida/EBITDA se encontra em um patamar notoriamente mais confortável (2,1x em USD), mesmo com os investimentos elevados do Projeto Cerrado.

Com a recente aquisição dos ativos da Kimberly-Clark, incluindo a propriedade sobre a marca de papel higiênico “Neve” a Suzano deve adicionar pelo menos 130 mil toneladas de *tissue* à sua capacidade produtiva, impulsionando ainda mais os resultados dos próximos trimestres. A aquisição, que já havia sido bem recebida pelo mercado, deve proporcionar uma reação ainda melhor agora que foi revelado o preço base da compra (US\$ 175 milhões), montante abaixo das estimativas para a transação.

Vale lembrar que o novo investimento em Tissue da Suzano é somado ao aporte recente para a construção de uma fábrica de 60 mil toneladas em Aracruz anunciado no último trimestre. Paralelamente, o projeto Cerrado, que deve entrar em operação no segundo semestre de 2024 agregando uma capacidade anual de 2.550 kt de celulose por ano, atingiu 31% do seu cronograma físico de construção (10% acima do observado ao final do 2T22).

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 +39,3% 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 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.