

Suzano

4T22. Em linha com o esperado.



Compra

R\$ 74,00

Preço-justo
(#SUZB3)

Desacelerando. Após um terceiro trimestre de 2022 que marcou o maior patamar histórico de geração de caixa da Suzano, a companhia encerrou o 4T22 com um resultado que se mostrou ainda bastante pressionado por maiores custos. O efeito cambial, traduzido em uma complexa política de derivativos, trouxe uma contribuição positiva ao trimestre e permitiu um forte avanço do lucro líquido. Ainda que o nível de custos seja um alerta (afetando inclusive a projeção da companhia para os próximos anos), os preços da celulose seguem surpreendendo devido à sua permanência em patamares elevados. O nível de incerteza sobre economia global ainda é considerável, mas a ampla margem de segurança sobre a cotação atual nos permite seguir otimistas. **Reiteramos Compra em SUZB3.**

A Suzano apresentou um desempenho satisfatório no 4T22, com uma Receita Líquida de R\$ 14,370 bilhões, cifra 25% superior ao observado no mesmo período de 2021. O EBITDA Ajustado de R\$ 8,175 bilhões também registrou avanço na comparação anual (+29%), apesar do recuo de 5% quando comparado ao 3T22 em função de uma margem EBITDA 4 p.p. menor (61% → 57%). Apesar de impulsionado por efeitos cambiais, o lucro líquido da Suzano também teve forte avanço e chegou a R\$ 7,459 bilhões (vs R\$ 5,448 bi no 2T22 e R\$ 2,313 bi no 4T21). Destaque para a geração de caixa operacional de R\$ 6,463 bilhões no trimestre e R\$ 22,563 bilhões no ano.

Destques Positivos – I) Aumento de 31% no preço líquido médio da celulose comercializada pela Suzano quando comparado ao 4T21 (US\$ 630/t → US\$ 826/t); **II)** Redução da dívida líquida/EBITDA ajustado em dólares, passando de 2,4x no 4T21 para 2,11x no 3T22 e agora 2,0x, gerando maior conforto financeiro para a companhia; **III)** Recuperação no Fluxo de Caixa Livre Ajustado, que teve um avanço anual de R\$ 2,564 bilhões para R\$ 3,701 bilhões, revertendo queda observada no 3T22.

Destques Negativos – I) Aumento de 25% no custo caixa de celulose consolidado (sem paradas) em relação ao 4T21 (R\$ 747/t → R\$ 937 /t), também acima do 3T22 (+6%); **II)** Aumento de 24% no CPV base caixa por tonelada (R\$ 1.333 /t → R\$ 1.651/t); **III)** Maiores gastos com despesas gerais e administrativas (R\$ 160/t no 4T21 → R\$ 191/t no 4T22), consolidando um aumento de 19% em função de maiores gastos com remuneração variável causando; **IV)** Queda de 4% do EBITDA Ajustado por tonelada em relação ao 3T22, para R\$ 2.636, também em função de **V)** Queda anual de 9% no volume de vendas de Papel (371kt → 338kt) devido à forte base de comparação.

Desempenho Financeiro & Estimativas

R\$ M	4T22	4T21	vs 4T21	Est 4T22 AR
Receita Líquida	14.370	11.470	+25%	14.074
EBITDA Ajust.	8.175	6.355	+29%	8.163
Margem EBITDA	57%	55%	+ 2 p.p.	58%
Lucro Líquido	7.459	2.313	+222%	7.112
Capex	5.144	2.220	+157%	4.898
Dívida / EBITDA	2,0x	2,4x	-0,4x	2,1x

Preço / Lucro

2,8x

EV/EBITDA

4,3x

Dividend Yield

5,4%

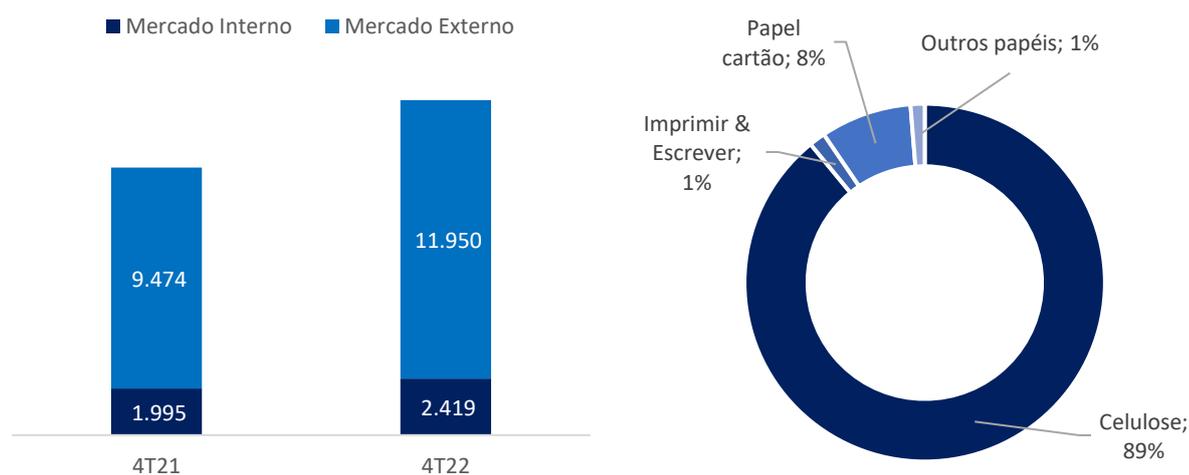
Dívida Líquida / EBITDA

2,0X

O que achamos do resultado? – Após um terceiro trimestre com grandes destaques, a Suzano encerrou o ano de 2022 com menos brilho, mas ainda consolidando um ótimo ano. O quarto trimestre trouxe sinais de uma maior pressão de custos, com a aceleração dos preços dos insumos e paradas programadas, o que nos surpreendeu negativamente, mas que foram parcialmente compensadas por uma redução dos custos logísticos (de suma importância para uma empresa que exporta 83% de sua produção). A oferta global de celulose ainda restrita permitiu que a *commodity* sustentasse preços em patamares elevados (+31% vs 4T21), equilibrando o aumento de custos e garantindo um bom resultado consolidado.

A forte geração de caixa, que chegou a R\$ 22,5 bilhões no ano (34,7% do valor de mercado atual da companhia) permitiu a tão almejada redução na alavancagem, que passou de 2,4x para 2,0x quando medido sob a ótica da dívida líquida/EBITDA Ajustado em dólares. Destacamos que a redução no endividamento ocorre mesmo em meio a um forte comprometimento de CAPEX para projeto Cerrado (R\$ 7,4 bilhões em 2022), que já atingiu 45% do cronograma e 41% do orçamento.

Imagem 1 Evolução e distribuição da Receita Líquida e do volume de vendas da Suzano, por região e segmento, no 4T22 (R\$ M, %)



Fonte: Demonstrações Financeiras Suzano; Elaborado por: Alkin Research

O que esperar para os próximos trimestres? A companhia tem sido alvo de um maior ceticismo do mercado, principalmente diante de uma tese adotada de recessão global, aliada a maiores incertezas sobre a retomada da economia chinesa. O grande catalisador para as ações da Suzano parece ser uma maior previsibilidade acerca dos preços internacionais de celulose, que seguem imprevisíveis, mas podem ser impulsionados com a reabertura da China e atrair o interesse de clientes e investidores.

A forte pressão inflacionária ainda observada no 4T22 motivou a Suzano a revisitar suas projeções de desembolso operacional total de R\$ 1.500/t para 1.750/t até 2027 (+16,6%), sendo (R\$ 708/t para custo caixa de produção de celulose; R\$ 573/t para SG&A e R\$ 470/t para CAPEX de manutenção). Apesar de factível e condizente com a nova realidade, acreditamos que a revisão possa ser mal-recebida pelo mercado em função da deterioração das perspectivas futuras de rentabilidade da companhia.

Um ponto de atenção se deve à proposta de Medida Provisória 1152, que segue em discussão no Senado e tem como proposta elevar as alíquotas efetivas de impostos para algumas exportadoras a partir de 2024. Ainda que a Suzano seja uma das empresas mais expostas a tal decisão diante de seu perfil internacional, a companhia se mostrou otimista com um guidance de alíquota efetiva de 25% no longo prazo. Entretanto, considerando que a Medida Provisória ainda está sendo julgada, eventuais mudanças na proposta (para o bem ou para o mal) merecem a atenção dos investidores no curto prazo, diante do possível efeito no valuation de SUZB3. Por hora, mantemos inalterada nossa tese.

A Suzano segue negociada a múltiplos bastante atrativos (5,6x EV/EBITDA projetado para 2023), com preços que consideramos demasiadamente conservadores de celulose implícitos em seu valor atual de mercado. Acreditamos ainda em uma recuperação da economia chinesa, que deve sustentar os preços da celulose em patamares elevados, mesmo diante dos recentes aumentos de capacidade observados a nível global.

Portanto, seguimos confiantes da nossa tese de investimentos em Suzano principalmente diante do preço atual das ações SUZB3 no mercado (R\$ 47,74), que indicam um potencial de alta de 55% 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.