

Suzano

1T22. Foco na geração de caixa.



Compra

R\$ 74,00 Preço-justo
(SUZB3)

Um resultado em linha com o esperado. Ainda que fortemente impactado por efeitos cambiais, o resultado líquido da Suzano permitiu uma reversão do prejuízo observado no mesmo período do ano anterior. Apesar do aumento de custos, parcialmente mitigado pelo aumento de preços no mercado internacional, direcionamos nosso foco para a forte geração de caixa da companhia, que avançou 10% sobre o 1T21. Sob a perspectiva do caixa gerado nos últimos 12 meses, a Suzano é negociada a um Yield de 16,8%, o qual julgamos bastante atrativo. Portanto, considerando ainda a fase atual de expansão da companhia, **reiteramos nossa recomendação de Compra para SUZB3 considerando um valor justo de R\$ 74,00 (+42,4% de upside sobre a cotação atual – R\$ 51,96).**

A Suzano apresentou uma Receita Líquida de R\$ 9,743 bilhões no trimestre, sendo 10% superior ao observado no primeiro trimestre de 2021, apesar de um volume vendido 10% menor e do BRL mais valorizado em 4%, o desempenho foi compensado por um maior preço em USD (+23%). O EBITDA Ajustado teve um avanço menos expressivo (+5%) sendo de R\$ 5,1 bilhões, acompanhado de uma margem de 53% (queda de 2 p.p.). O lucro líquido ficou em R\$ 10,306 bilhões, revertendo o prejuízo de R\$ 2,755 bi do 1T21.

Sobre o CAPEX, foram investidos R\$ 2,683 bilhões no primeiro trimestre, montante 103% acima do observado no mesmo período do ano anterior, principalmente em função do maior capital alocado no Projeto Cerrado (R\$ 1,2 bilhões, vs R\$ 21 milhões no 1T21).

Destaques Positivos – I) EBITDA recorde para um primeiro trimestre no segmento de papel (R\$ 561 milhões com margem de 32%); **II)** Redução da alavancagem medida pela relação dívida líquida em dólar / EBITDA (3,8x para 2,4x); **III)** Avanço de 10% na Geração de Caixa Operacional por tonelada (R\$ / ton), passando de R\$ 1.131 para R\$ 1.444; **IV)** Fluxo de Caixa Livre Ajustado 129% superior, sendo de R\$ 2,947 bilhões no último trimestre, acumulando R\$ 11,886 bilhões nos últimos 12 meses (Yield de 16,8% sobre o valor de mercado atual).

Destaques Negativos – I) Queda de 11% no volume de vendas (2.382 mil toneladas de celulose vs 2.653 no 1T21); **II)** Crescimento de 39% no custo caixa de celulose, que passou de R\$ 623/ton para R\$ 868/ton quando desconsiderado o efeito de R\$ 90/ton da parada realizada no trimestre.

Desempenho Financeiro & Estimativas

R\$ M	1T22	1T21	vs 1T21	Est. AR
Receita Líquida	9.743	8.889	+10%	9.891
EBITDA Ajustado	5.121	4.864	+5%	5.192
Margem EBITDA	53%	55%	- 2 p.p.	53%
Lucro Líquido	10.306	-2.755	-	11.810
CAPEX	2.683	1.323	+103%	2.281
Dívida Líquida/EBITDA	2,4x	3,8x	-1,4x	2,4x

Preço / Lucro

3,3x

Dividend Yield

2,6%

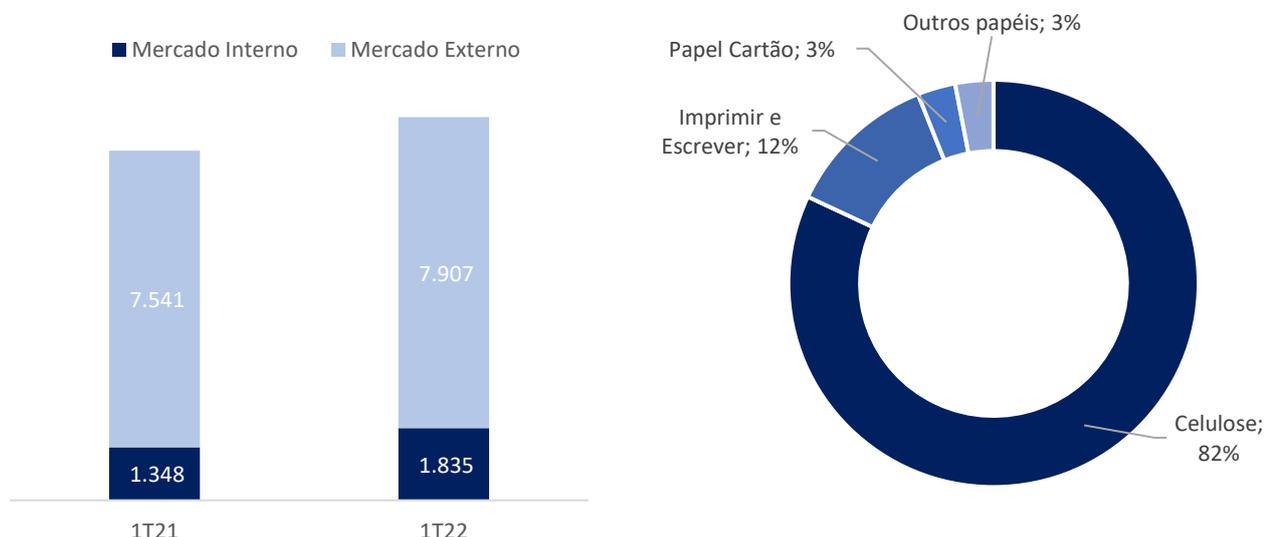
EV/EBITDA

5,1x

Dívida Líquida / EBITDA

2,4x

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



Fonte: Demonstrações Financeiras Suzano; Elaborado por: Alkin Research

O que achamos do resultado? A Suzano teve um resultado majoritariamente impactado por paradas na produção, que resultaram em retração no volume de vendas no período e consequente efeito cascata no resultado. A companhia também contou com reajuste de preços no mercado internacional para compensar o aumento no custo de suas matérias-primas, principalmente soda cáustica e dióxido de cloro.

Apesar do desempenho recorde no segmento de papel, que teve um forte momentum no trimestre, o impacto no resultado consolidado foi menos representativo, considerando que 82% da receita líquida da Suzano é proveniente da venda direta de celulose.

Ressaltamos que o Lucro Líquido foi bastante influenciado pelo resultado financeiro de R\$ 12,935 bilhões, fruto de R\$ 7,6 bi de variação cambial e R\$ 6,2 bi de operações com derivativos, dentre outros. Lembramos que no mesmo período do ano anterior o impacto do resultado financeiro foi negativo em R\$ 8,668 bi. Conforme mencionado em nosso relatório de início de cobertura da Suzano, o lucro líquido da empresa fica demasiadamente sujeito às variações cambiais, não sendo um proxy efetivo do desempenho operacional da empresa, componente que julgamos ser melhor analisado pela geração de caixa operacional.

Paralelamente ao resultado, a Suzano anunciou dividendos complementares de R\$ 800 milhões e recompra de até 20 milhões de ações #SUZB3 nos próximos 18 meses, o equivalente a 2,8% do total em circulação. Considerando a cotação do fechamento de 04 de maio de 2022 (R\$ 51,96), o desembolso pode superar a cifra de R\$ 1 bilhão. Apesar do comprometimento financeiro, trata-se de um movimento positivo, sinalizando a percepção da companhia de que suas ações estão depreciadas, o que pode impulsionar as cotações após o anúncio.

Julgamos este um resultado neutro diante do contexto internacional, e esperamos uma reação em linha do mercado no pregão subsequente à divulgação do resultado.

O que esperar para os próximos trimestres? Para o segundo trimestre de 2022, esperamos uma redução no impacto das paradas de manutenção, que no 1T22 ocorreram em unidades responsáveis por 5.600 kt e nos próximos 3 meses devem ocorrer apenas em Limeira, com impacto de 690 kt.

Para o médio e longo prazo, a companhia deve seguir firme em seu plano de expansão de capacidade, capitaneado pelo Projeto Cerrado, o qual aumentará a capacidade produtiva da empresa em 20% e terá o menor custo-caixa de produção por tonelada entre todas as plantas produtivas da companhia.

Seguimos com a percepção de um desconto demasiado nas ações da Suzano perante seu valor de mercado atual e mantemos nossa recomendação de Compra para ações da companhia, reiterando nosso valor justo de R\$ 74,00 para #SUZB3 após o resultado do 1T22, o que implica em um potencial de +41,4% em relação ao fechamento de 4 de maio de 2022 (R\$ 51,96).

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 reapresentações 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.