

Suzano

1T23. Começando o ano sem surpresas.



Compra

R\$ 74,00

Preço-justo
(#SUZB3)

Após um excelente ano de 2022, a Suzano começou 2023 sem grandes surpresas, sobretudo por um efeito (já esperado) em seu resultado de menores preços de sua principal commodity. Entretanto, a companhia foi capaz de fazer uma boa gestão de capital de giro, o que contribuiu para uma geração de caixa saudável. Tais efeitos, somados à apreciação do Real ante o Dólar Americano, permitiram que a Suzano reduzisse por mais um trimestre sua alavancagem, trazendo um conforto bastante desejável para uma companhia que já anunciou uma revisão no Capex para seu projeto Cerrado. Apesar dos desafios, as ações seguem bastante descontadas e seguimos otimistas com SUZB3. **Reiteramos compra para as ações da Suzano após o resultado do primeiro trimestre de 2023.**

A Suzano apresentou no primeiro trimestre de 2023 uma Receita Líquida de R\$ 11,276 bilhões, cifra 16% superior ao observado no mesmo período de 2022. O EBITDA Ajustado de R\$ 6,155 bilhões registrou um avanço ainda maior na comparação anual (+20%), apesar do recuo de 25% quando comparado ao 4T22. O avanço VS 2022 se dá principalmente por uma melhor margem EBITDA, que apresentou ganhos de 2,0 p.p. (53% → 55%). Entretanto, o lucro líquido da Suzano não foi capaz de acompanhar a expansão observada nas demais linhas do resultado e registrou uma queda de 49% (R\$ 10,3 bi → R\$ 5,2 bi), sobretudo em função de um menor resultado de operações com derivativos. Destaque para a geração de caixa operacional de R\$ 4,7 bilhões no trimestre (vs R\$ 3,9 bi no 1T22).

Destques Positivos – I) Mais um trimestre de redução da dívida líquida/EBITDA ajustado em dólares, passando de 2,0x no 4T22 para 1,9x no 1T23, gerando maior conforto financeiro para a companhia; **II)** Recuperação no Fluxo de Caixa Livre, que reverteu queima de R\$ 379 milhões observada no 4T22 e chegou a uma geração de R\$ 384 milhões, em linha com o primeiro trimestre de 2022; **III)** Redução nos gastos com despesas gerais e administrativas (R\$ 191/t no 4T22 → R\$ 133/t no 1T23), principalmente por menores gastos com remuneração variável e serviços de terceiros.

Destques Negativos – I) Queda de 10% no preço líquido médio da celulose comercializada pela Suzano quando comparado ao 4T22 (US\$ 826/t → US\$ 721/t); **II)** Aumento de 8% no custo caixa de celulose consolidado (sem paradas) em relação ao 1T22 (R\$ 868/t → R\$ 937/t), apesar da estabilidade vs 4T22; **III)** Aumento anual de 10% no CPV base caixa por tonelada (R\$ 1.474/t → R\$ 1.627/t); **IV)** Queda de 15% do EBITDA Ajustado por tonelada em relação ao 4T22, para R\$ 2.250, principalmente em função de menores preços (-13%) e; **V)** Queda anual de 17% no volume de vendas de Papel (312kt → 280kt) devido à estratégia comercial para recomposição de estoques.

Desempenho Financeiro & Estimativas

R\$ M	1T23	1T22	vs 1T22	Est 1T23 AR
Receita Líquida	11.276	9.473	+16%	11.393
EBITDA Ajust.	6.155	5.121	+20%	6.204
Margem EBITDA	55%	53%	+ 2 p.p.	54%
Lucro Líquido	5.243	10.306	-49%	4.928
Capex	3.843	2.734	+41%	4.041
Dívida / EBITDA	1,9x	2,4x	-0,5x	2,0x

Preço / Lucro

2,8x

EV/EBITDA

3,6x

Dividend Yield

8,0%

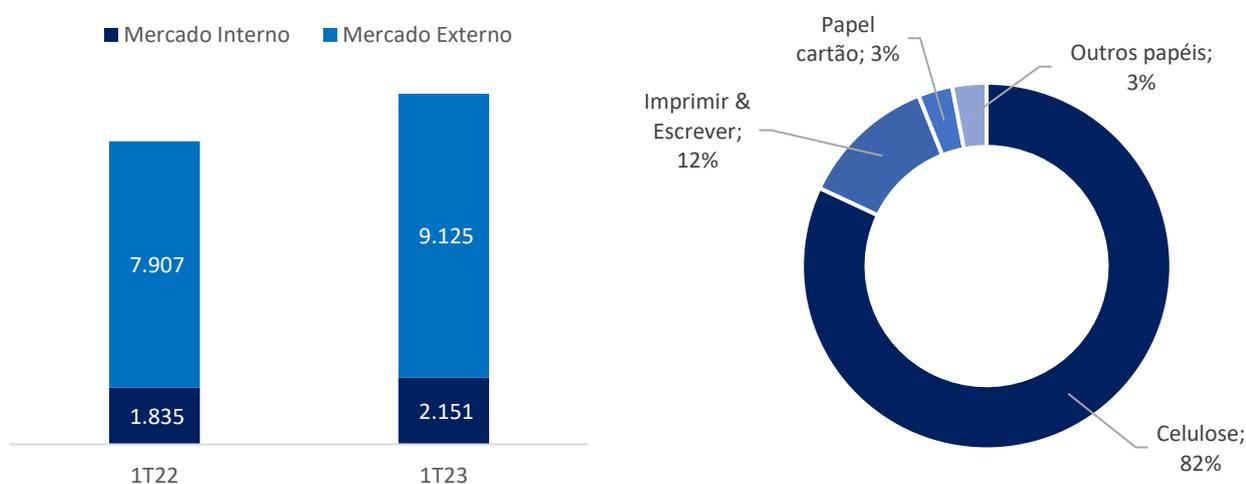
Dívida Líquida / EBITDA

1,9X

O que achamos do resultado? – Após um excelente ano de 2022, a Suzano começou 2023 sem grandes surpresas. Ainda que com uma retração esperada em função de um contexto macroeconômico desafiador, a companhia se mostrou capaz de atravessar os desafios e mitigar os impactos em seu resultado.

Destaque também para o menor consumo de capital de giro no trimestre, sustentado por um decréscimo em contas a receber e menor impacto na conta de fornecedores em relação ao 4T22. O equilíbrio no balanço sustentou um fluxo de caixa livre positivo no 1T23 e permitiu que a companhia fosse capaz de reduzir sua alavancagem para 1,9x e trouxe um conforto muito maior para a companhia atravessar o cenário de baixa para sua principal commodity.

Imagem 1 Evolução e distribuição da Receita Líquida e do volume de vendas da Suzano, por região e segmento, no 1T23 (R\$ M, %)



Fonte: Demonstrações Financeiras Suzano; Elaborado por: Alkin Research

O que esperar para os próximos trimestres? As ações da Suzano seguem com maior ceticismo do mercado, principalmente diante de uma tese adotada de recessão global, aliada a maiores incertezas sobre a retomada da economia chinesa e avanço da MP 1152. O grande catalisador para as ações da Suzano parece ser uma maior previsibilidade acerca dos preços internacionais de celulose, que seguem sem direção, mas podem ser impulsionados com a reabertura da China e atrair o interesse de clientes e investidores.

Reiteramos que os investidores de Suzano devem se atentar à evolução da proposta de Medida Provisória 1152, que já foi aprovada na Câmara e agora segue em discussão no Senado, tendo 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.

Junto ao resultado, a Suzano divulgou um fato relevante anunciando uma revisão CAPEX estimado para o projeto Cerrado, passando de R\$ 19,3 bilhões para R\$ 22,2 bilhões, culminando em um desembolso adicional de R\$ 2,9 bilhões no ano de 2024. O projeto conta atualmente com 57% de seu progresso físico e 43% do progresso financeiro executado. 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.

Lembramos ainda que além da revisão no CAPEX, no último trimestre a Suzano revisou 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 dos desafios, avaliamos que Suzano segue negociada a múltiplos bastante atrativos (3,6x EV/EBITDA dos últimos 12 meses), 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\$ 38,00), que indicam um potencial de alta de 94,7% 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.