

Atualizamos nossas estimativas para o setor de papel e celulose; mantemos recomendação de “compra” para Suzano e Klabin

Atualizamos as nossas estimativas para o setor de papel e celulose, incorporando novas premissas para o setor, o nosso novo custo de capital e o cenário macroeconômico mais recente. Nesta atualização, ainda enxergamos um *valuation* atrativo para as empresas, apesar de um momento mais fraco para o segmento ao longo de 2023. **Assim, mantemos nossa recomendação de “compra” para SUZB3 e KLBN11, com preços-alvo respectivos de R\$ 62 e R\$ 23 ao fim de 2023. Seguimos com preferência relativa por Suzano.**

Em celulose, estimamos um preço médio realizado da celulose de fibra curta de cerca de US\$ 675 por tonelada para a Suzano em 2023 (em relação à nossa estimativa anterior de US\$ 650 por tonelada), em função do declínio mais lento do que o esperado durante o primeiro trimestre e do efeito positivo dos preços contratuais defasados da companhia. Além disso, avaliamos que a Klabin pode continuar a se beneficiar de sua maior exposição à Europa e a mercados de nicho, resultando em um prêmio nos preços realizados. A demanda global mais fraca e as fortes adições de capacidade estão a caminho, mas acreditamos que os níveis de preços da celulose podem ser mais altos do que em ciclos anteriores de queda devido à inflação dos custos.

Neste contexto, reduzimos o preço-alvo de SUZB3 de R\$ 63 para R\$ 62 ao fim de 2023, o que ainda implica em potencial valorização de 43%. Nossa estimativa do resultado operacional (Ebitda) para 2023 agora é de R\$ 24,5 bilhões (3% acima do nosso modelo anterior), principalmente devido a uma receita mais elevada (impulsionado por preços realizados de celulose mais altos) e melhor rentabilidade. Gostamos do múltiplo EV/Ebitda (veja explicação no glossário abaixo) em 4,8 vezes esperado para 2023 (ou 4,4x excluindo o projeto Cerrado) em comparação com um múltiplo “justo” (para o momento atual do ciclo) de 6,5 vezes. Projetamos uma geração de fluxo de caixa livre (FCF, em inglês) positiva de cerca de R\$ 1,6 bilhão em 2023, apesar do forte investimento de capex (investimentos) no projeto Cerrado (R\$ 8,9 bilhões em 2023), e do desembolso de US\$ 175 milhões para a aquisição da Kimberly-Clark.

Para a Klabin, reduzimos o preço-alvo de R\$ 24 para R\$ 23 ao fim de 2023 (valorização potencial de 27%). A revisão para baixo foi determinada principalmente pelas expectativas de um custo caixa por tonelada maior para 2023 (prevemos um aumento de dois dígitos baixos em relação à média de 2022) devido ao maior consumo de madeira de terceiros e maior participação de papel cartão e caixas de papelão ondulado no mix de vendas da empresa. Estes fatores devem mais do que compensar os impactos positivo da produção da MP 28 e o resiliente cenário doméstico para caixas de papelão ondulado. Nosso modelo atualizado também incorpora os projetos de caixas de papelão ondulado de Horizonte e Figueira, que devem iniciar as suas operações em 2023 e 2024, respectivamente; e a orientação de capex da Klabin de R\$ 5,4 bilhões para 2023. Assim, nossa estimativa de Ebitda para 2023 agora é de R\$ 7,1 bilhões (em relação a R\$ 7,3 bilhões anteriormente). Gostamos do EV/Ebitda esperado de 6,2 vezes para 2023, em comparação com um múltiplo “justo” de 7,5 vezes.

Novas estimativas x antigas – Suzano

R\$ milhões	2023E			2024E		
	Novo	Antigo	Δ	Novo	Antigo	Δ
Receita Líquida	46.512	46.021	1,1%	45.982	45.956	0,1%
EBITDA	24.530	23.715	3,4%	22.350	21.904	2,0%
Margem EBITDA	52,7%	51,5%	1,2 p.p.	48,6%	47,7%	0,9 p.p.
Lucro Líquido	8.201	6.289	30,4%	4.336	7.571	-42,7%
Preço-alvo ao fim de 2023 (R\$/Ação)				62,0	63,0	-1,6%

Fonte: Itaú BBA

Novas estimativas x antigas - Klabin

R\$ milhões	2023E			2024E		
	Novo	Antigo	Δ	Novo	Antigo	Δ
Receita Líquida	20.688	20.493	1,0%	21.009	20.921	0,4%
EBITDA	7.125	7.282	-2,2%	7.453	7.483	-0,4%
Margem EBITDA	34,4%	35,5%	-1,1 p.p.	35,5%	35,8%	-0,3 p.p.
Lucro Líquido	2.777	2.240	23,9%	2.721	2.031	33,9%
Preço-alvo ao fim de 2023 (R\$/Ação)				23,0	24,0	-4,2%

Fonte: Itaú BBA

Empresas citadas: Suzano e Klabin

Ticker	SUZB3
Recomendação	Compra
Preço-alvo (2023)	R\$ 62,00

Ticker	KLBN11
Recomendação	Compra
Preço-alvo (2023)	R\$ 23,00

TIME DE PAPEL E CELULOSE

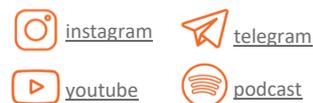
Daniel Sasson, CFA

Marcelo Furlan Palhares, CFA

Edgard Pinto de Souza, CNPI

Barbara Soares, CNPI

Acompanhe o Itaú Views em todas as plataformas:



Glossário

Preço-alvo – É um dos critérios utilizados para estabelecer o potencial de apreciação ou desvalorização de uma ação tendo em vista os fundamentos da empresa e as perspectivas do mercado. É determinado a partir de uma metodologia de avaliação baseada na projeção do fluxo de caixa de longo prazo da empresa, descontado a valor presente. Isso quer dizer que o analista projeta, inicialmente, o fluxo de caixa (receitas, despesas, entre outros pontos) da empresa para os próximos anos, com base no quadro macroeconômico, informações sobre investimentos da empresa, previsões de crescimento do setor em que a empresa atua, entre outras variáveis. Depois, o fluxo de caixa projetado para cada ano é trazido a valor presente. Para isso, utiliza-se a taxa de desconto de acordo com a taxa de juros no Brasil e nos Estados Unidos, entre outros fatores, que levam a taxa de desconto a ser diferente para cada empresa, de acordo com o risco percebido em relação à determinada ação.

Ebitda – É o lucro que a empresa obtém antes dos juros, impostos, depreciação e amortização. O indicador é bastante utilizado para avaliar as empresas listadas na Bolsa de Valores, pois retira os custos que, geralmente, não tem impacto direto na geração de caixa, mostrando o quanto a companhia tem ganhado com sua operação.

Margem Ebitda – É a razão Ebitda pela receita líquida da empresa. Com este indicador, o investidor possui uma ampla visão da lucratividade operacional do negócio.

Múltiplo – É um dos critérios mais utilizados pelos investidores para analisar o comportamento do preço das ações. A premissa é que o valor de um ativo pode ser “calculado” observando-se o valor que o mercado atribui a ativos semelhantes.

Dívida líquida/Ebitda – Índice que avalia a capacidade da companhia de pagar sua dívida com geração de caixa operacional no período de um ano.

EV/Ebitda – É a relação entre o valor de mercado da empresa e a geração operacional de caixa. A diferença com relação ao P/L (preço em relação ao lucro) é que este múltiplo é a soma da dívida líquida (menos o caixa da empresa) com o valor de mercado, dividida pelo lucro da atividade, descontada a parte não oriunda da atividade em si, como o resultado financeiro e a amortização de ágio.

FCF – O fluxo de caixa livre é o saldo que a empresa tem disponível depois que os pagamentos obrigatórios são feitos. Na maioria das vezes, o fluxo de caixa livre é usado para realizar pagamentos de dividendos aos acionistas ou para pagar o endividamento da companhia.

Capex (Capital Expenditure) – Em tradução livre, o termo significa despesas de capitais ou investimentos em bens de capitais. Na prática, o capex mede o montante de investimentos que a empresa está fazendo, seja para expandir suas atividades ou para manutenção dos ativos existentes.

EXONERAÇÃO DE RESPONSABILIDADE

Itaú BBA é uma marca usada pelo Itaú Unibanco S.A.

Classificações: Definições, Dispersão e Relações Bancárias

Classificações ⁽¹⁾	Definição ⁽²⁾	Cobertura ⁽³⁾	Relação Bancária ⁽⁴⁾
Outperform	A expectativa do analista para a ação é de um desempenho acima da média do mercado.	64%	64%
Market Perform	A expectativa do analista para a ação é de um desempenho em linha com a média do mercado.	31%	29%
Underperform	A expectativa do analista para a ação é de um desempenho abaixo da média do mercado.	5%	5%

- As classificações usadas neste documento (Outperform, Market Perform e Underperform) correspondem aproximadamente a Compra, Manutenção e Venda, respectivamente.
- As classificações refletem a avaliação do analista sobre o desempenho da cotação da ação no médio prazo comparado com a média do mercado. As classificações poderão ser alteradas pelo analista como resultado de novas informações, ou simplesmente em razão de alteração na cotação da ação (não existe um período de tempo pré-determinado para que as alterações ocorram). As empresas estão agrupadas em setores de acordo com as suas semelhanças. Os setores são: (i) Bancos e Serviços Financeiros; (ii) Bens de Consumo & Varejo + Alimentos e Bebidas (iii) Saúde + Educação; (iv) Siderurgia & Mineração + Papel & Celulose; (v) Petróleo, Gás & Petroquímica + Agronegócio; (vi) Setor Imobiliário & Construção; (vii) Telecomunicações, Mídia e Tecnologia; (viii) Transportes, Indústrias e Logística; (ix) Serviços de Utilidade Pública; (x) Estratégia.
- Percentual de empresas cobertas pelo Itaú Unibanco S.A. nessa categoria de classificação.
- Percentual de empresas incluídas nessa categoria de classificação, para as quais foram prestados serviços de investimento pelo Itaú Unibanco S.A. ou qualquer de suas afiliadas.

Divulgação de Terceiros

Empresas Mencionadas	Ticker	Cotação Recente	Rec	Itens de Divulgação							
				1	2	3	4	5	6	7	
Suzano Sa	SUZB3	62,00	OP	X				X			
Klabin Sa - Unit	KLBN11	23,00	OP	X	X			X			

- O Itaú Unibanco, suas controladas, seus controladores e/ou sociedades sob controle comum prestaram serviços, incluindo serviços de investimento e de banco de investimento, para a(s) empresa(s) analisada(s) neste relatório nos últimos 12 meses, e/ou foram remunerados (ou esperam receber remuneração) pela(s) empresa(s) analisada(s) neste relatório por tais serviços nos últimos 12 meses.
- O Itaú Unibanco, suas controladas, seus controladores e/ou sociedades sob controle comum atuam, na data de emissão do presente relatório, como formador de mercado para a(s) empresa(s) nele analisada(s).
- O Itaú Unibanco, suas controladas, seus controladores e/ou sociedades sob controle comum são detentores de títulos e valores mobiliários do(s) emissor(es) analisado(s) no presente relatório e detêm participação societária relevante no(s) emissor(es) analisado(s) no presente relatório.
- O Itaú Unibanco, suas controladas, seus controladores e/ou sociedades sob controle comum, no curso normal de seus negócios, (i) concederam e ainda podem vir a conceder crédito e/ou (ii) prestam e ainda podem vir a prestar serviços financeiros ao(s) emissor(es) analisado(s) no presente relatório e a pessoas a ele ligadas, recebendo remuneração por tais serviços.
- O(s) emissor(es) analisado(s) no presente relatório, suas controladas, seus controladores e/ou sociedades sob controle comum tem participação relevante no Itaú Unibanco, em suas controladas, em seus controladores e/ou em sociedades sob controle comum. ⁽¹⁾
- O Itaú Unibanco detém posição líquida longa (comprada) superior a 0.5% do capital social total do emissor.
- O Itaú Unibanco detém posição líquida curta (vendida) superior a 0.5% do capital social total do emissor.

(1) Considera-se participação societária relevante participação societária direta ou indireta superior a 5% (cinco por cento) de espécie ou classe de ações representativas do capital social do(s) emissor(es) analisado(s) no presente relatório.

Informações Relevantes

- Este relatório foi elaborado pelo Itaú Unibanco, sociedade regulada pela Comissão de Valores Mobiliários (CVM), e distribuído pelo Itaú Unibanco, pela Itaú Corretora de Valores S.A. e pelo Itaú BBA. Itaú BBA é uma marca usada pelo Itaú Unibanco.
- Este relatório não constitui e nem deve ser interpretado como sendo uma oferta de compra ou venda ou como uma solicitação de compra ou venda de qualquer instrumento financeiro, ou de participação em uma determinada estratégia de negócios em qualquer jurisdição. As informações contidas neste relatório foram consideradas razoáveis na data em que o relatório foi divulgado e foram obtidas de fontes públicas consideradas confiáveis. O Itaú Unibanco ou qualquer de suas afiliadas ("Grupo Itaú Unibanco") não dá nenhuma segurança ou presta garantia, seja de forma expressa ou implícita, sobre a integridade, confiabilidade ou exatidão dessas informações. Este relatório também não tem a intenção de ser uma relação completa ou resumida das estratégias de investimentos, mercados ou desdobramentos nele abordados. As opiniões, estimativas e/ou projeções expressas neste relatório refletem a opinião atual do analista responsável pelo conteúdo deste relatório na data de sua divulgação e estão, portanto, sujeitas a alterações sem aviso prévio. Os preços e disponibilidades dos instrumentos financeiros são meramente indicativos e sujeitos a alterações que não estão no controle do Itaú Unibanco. Os preços utilizados para a produção deste relatório foram obtidos no último fechamento de mercado. O Itaú Unibanco ou qualquer de suas afiliadas não tem obrigação de atualizar, modificar ou alterar este relatório e/ou de informar o leitor sobre qualquer alteração em seu conteúdo, salvo quando do encerramento da cobertura da cobertura dos valores mobiliários abordados neste relatório.
- O analista responsável pela elaboração deste relatório, destacado em negrito, certifica que as opiniões expressas neste relatório refletem, de forma precisa, única e exclusiva, suas visões e opiniões pessoais a respeito de todos os emissores ou valores mobiliários por eles analisados, e que foram produzidas de forma independente e autônoma, inclusive em relação ao Itaú Unibanco, à Itaú Corretora e ao Itaú BBA e a qualquer de suas afiliadas. Uma vez que as opiniões pessoais dos analistas podem ser divergentes entre si, o Itaú Unibanco, a Itaú Corretora, o Itaú BBA e/ou qualquer de suas afiliadas podem ter publicado ou vir a publicar outros relatórios que não sejam consistentes com e/ou que cheguem a conclusões diversas das apresentadas neste relatório.**
- O analista responsável pela elaboração deste relatório não está registrado e/ou não é qualificado como analista de pesquisas junto à NYSE ou à FINRA, nem é de qualquer forma associado à Itaú BBA USA Securities, Inc., e, portanto, não está sujeito às disposições da Norma 2242 sobre comunicações com uma empresa objeto de análise, aparições públicas e transações com valores mobiliários mantidos em uma conta de analista de pesquisas.

- Parte da remuneração dos analistas é determinada com base no total das receitas do Itaú Unibanco e de algumas de suas afiliadas, inclusive nas receitas decorrentes da prestação de serviços de investimento e de banco de investimento. Não obstante, o analista responsável pelo conteúdo deste relatório certifica que nenhuma parcela de sua remuneração esteve, está ou estará, direta ou indiretamente, relacionada a quaisquer recomendações ou opiniões específicas contidas neste relatório.
- Os instrumentos financeiros e estratégias discutidos neste relatório podem não ser adequados para todos os investidores e certos investidores podem não ser elegíveis para comprar ou participar de alguns ou de todos eles. Este relatório não leva em consideração os objetivos de investimento, a situação financeira ou as necessidades específicas de qualquer investidor em particular. Os investidores que desejem adquirir ou negociar os valores mobiliários cobertos neste relatório devem obter informações e documentos pertinentes, a fim de que possam formar sua própria convicção sobre o investimento nos valores mobiliários. Os investidores devem obter orientação financeira, contábil, jurídica, econômica e de mercado independente, com base em suas características pessoais, antes de tomar uma decisão de investimento em relação aos valores mobiliários do emissor(es) avaliado(s) neste relatório. A decisão final em relação aos investimentos deve ser tomada por cada investidor, levando em consideração os vários riscos, tarifas e comissões envolvidos. Caso um instrumento financeiro seja expresso em uma moeda que não a do investidor, uma alteração nas taxas de câmbio pode impactar adversamente seu preço, valor ou rentabilidade. Os rendimentos dos instrumentos financeiros podem apresentar variações e, conseqüentemente, o preço ou valor dos instrumentos financeiros pode aumentar ou diminuir, direta ou indiretamente. Rentabilidade passada não é necessariamente indicativa de resultados futuros, e nenhuma segurança ou garantia, de forma expressa ou implícita, é dada neste relatório em relação a desempenhos futuros ou a qualquer outro aspecto. O Itaú Unibanco e suas afiliadas se eximem de toda e qualquer responsabilidade por eventuais prejuízos, diretos ou indiretos, que venham a decorrer da utilização deste relatório ou de seu conteúdo. Ao utilizar tal relatório o investidor obriga-se, de forma irrevogável e irretroatável, a manter o Itaú Unibanco e/ou qualquer de suas afiliadas, indenem em relação a quaisquer pleitos, reclamações e/ou prejuízos.
- Este relatório não pode ser reproduzido ou redistribuído para qualquer outra pessoa, no todo ou em parte, qualquer que seja o propósito, sem o prévio consentimento por escrito do Itaú Unibanco. O presente relatório e seu conteúdo devem ser tratados para uso exclusivo.
- Conforme exigido pelas regras da Comissão de Valores Mobiliários o(s) analista(s) responsável(is) pela elaboração do presente relatório indica(m) no quadro abaixo "Informações Relevantes" situações de potencial conflito de interesses.
- O Itaú Unibanco não é parte de contrato com o(s) emissor(es) relativo à elaboração deste relatório.
- A descrição detalhada das medidas administrativas e de organização interna e das barreiras de informação instituídas para prevenir e evitar os conflitos de interesse no que diz respeito à produção de relatórios de research estão disponíveis para consulta em www.itaucorretora.com.br
- As informações relevantes acerca dos modelos proprietários utilizados pelo Itaú Unibanco estão disponíveis na página do Itaú BBA na Bloomberg.
- Outras informações regulatórias importantes disponíveis em <https://disclosure.cloud.ita.com.br/home>

Observação Adicional nos relatórios distribuídos no (i) Reino Unido: O único propósito deste material é fornecer informação apenas, e não constitui ou deve ser interpretado como proposta ou solicitação para aderir a qualquer instrumento financeiro ou participar de qualquer estratégia de negócios específica. Os instrumentos financeiros discutidos neste material podem não ser adequados a todos os investidores e são voltados somente a Contrapartes Elegíveis e Clientes Profissionais, conforme definição da Autoridade de Conduta Financeira. Este material não leva em consideração os objetivos, situação financeira ou necessidades específicas de qualquer cliente em particular. Os clientes precisam obter aconselhamento financeiro, legal, contábil, econômico, de crédito e de mercado individualmente, com base em seus objetivos e características pessoais antes de tomar qualquer decisão fundamentada na informação aqui contida. Ao acessar este material, você confirma estar ciente das leis em sua jurisdição referentes a provisão e venda de produtos de serviço financeiro. Você reconhece que este material contém informações proprietárias e concorda em manter esta informação somente para seu uso exclusivo. O Itaú BBA International plc (IBBAInt) se isenta de qualquer obrigação por perdas, sejam diretas ou indiretas, que possam decorrer do uso deste material e de seu conteúdo e não tem obrigação de atualizar a informação contida neste documento. Você também confirma que compreende os riscos relativos aos instrumentos financeiros discutidos neste material. Devido a regulamentos internacionais, nem todos os instrumentos/serviços financeiros podem estar disponíveis para todos os clientes. Esteja ciente e observe tais restrições quando considerar uma potencial decisão de investimento. O desempenho e previsões passados não são um indicadores fiáveis dos resultados futuros. A informação aqui contida foi obtida de fontes internas e externas e é considerada confiável até a data de divulgação do material, porém o IBBAInt não faz qualquer representação ou garantia quanto à completude, confiabilidade ou precisão da informação obtida por terceiros ou fontes públicas. Informações adicionais referentes aos produtos financeiros discutidos neste material são disponibilizadas mediante solicitação. O Itaú BBA International plc tem escritório registrado no endereço 100 Liverpool Street, Level 2, London, United Kingdom, EC2M 2AT e é autorizado pela Prudential Regulation Authority e regulamentado pela Financial Conduct Authority e pela Prudential Regulation Authority (FRN 575225). Contate seu gerente de relacionamento se tiver perguntas; **(ii) Espaço Econômico Europeu:** este relatório é distribuído no Espaço Econômico Europeu por Itaú BBA Europe, S.A. ("IBBA Europe"), uma afiliada do Itaú Unibanco com sede na Rua Tierno Galvan, Torre III, 11 piso, Lisboa, Portugal, registrado como instituição de crédito junto do Banco de Portugal sob o número 195, e junto da Comissão do Mercado de Valores Mobiliários para a prestação da atividade de intermediação financeira sob o número 396. Este material é meramente informativo e não deve ser interpretado como proposta para a negociação de instrumentos financeiros, recomendação ou aconselhamento personalizado. Este material é destinado a Contrapartes Elegíveis e Investidores Profissionais (nos termos definidos no Artigo 4.º, 1, (10) e Artigo 30.º da Diretiva 2014/65/UE – MiFID II), os quais têm experiência, conhecimentos e competência necessários para tomar as suas próprias decisões de investimento e ponderar devidamente os riscos em que incorrem. As informações relevantes sobre conflitos de interesses integrantes desse material se aplicam ao IBBA Europe na qualidade de afiliada do Itaú Unibanco. O IBBA Europe não detém qualquer discricionariedade na seleção de relatórios para distribuição e se isenta de qualquer responsabilidade por qualquer perda, direta ou indireta, que possam decorrer do uso deste material e de seu conteúdo e não tem qualquer obrigação de atualizar a informação contida nesse documento. Os instrumentos/serviços financeiros discutidos neste material podem não estar disponíveis para todos os clientes e/ou nas respectivas jurisdições. Informações adicionais sobre os instrumentos discutidos neste material estão disponíveis mediante solicitação. **(iii) U.S.A.:** O Itaú BBA USA Securities, Inc., uma empresa membro da FINRA/SIPC, está distribuindo este relatório e aceita a responsabilidade pelo conteúdo deste relatório. Qualquer investidor norte-americano que receba este relatório e que deseje efetuar qualquer transação com os valores mobiliários analisados neste documento deve fazê-lo com o Itaú BBA USA Securities, Inc. at 540 Madison Avenue, 24th Floor, New York, NY 10022; **(iv) Brasil:** Itaú Corretora de Valores S.A., uma controlada do Itaú Unibanco S.A. é autorizada pelo Banco Central do Brasil e aprovada pela CVM a distribuir este relatório. Se necessário, contate o Serviço de atendimento a clientes: 4004-3131* (capital e regiões metropolitanas) ou 0800-722-3131 (outras localizações) durante horário comercial, horário do Brasil. Se ainda necessitar de outro canal de atendimento após a utilização dos outros, favor ligar para: 0800-570-0011 (horário comercial), ou escrever para a caixa postal 67.600, São Paulo –SP, CEP 03162-971.* custo de uma chamada local

Informações Relevantes – Analistas

Analistas	Itens de Divulgação				Sig
	1	2	3	4	
Daniel Sasson					OK
Edgard Pinto de Souza					OK
Marcelo Furlan Palhares					OK
Barbara Soares					OK

- O(s) analista(s) de valores mobiliários envolvidos na elaboração deste relatório tem vínculo com pessoa natural que trabalha para o(s) emissor(es) objeto do relatório de análise.
- O(s) analista(s) de valores mobiliários, seu(s) cônjuge(s) ou companheiro(s), detêm, direta ou indiretamente, em nome próprio ou de terceiros, ações e/ou outros valores mobiliários objeto deste relatório.
- O(s) analista(s) de valores mobiliários, seus cônjuges ou companheiros, estão direta ou indiretamente envolvidos na aquisição, alienação ou intermediação dos valores mobiliários objeto deste relatório.
- O(s) analista(s) de valores mobiliários, seus cônjuges ou companheiros, possuem, direta ou indiretamente, qualquer interesse financeiro em relação ao(s) emissor(es) dos valores mobiliários analisados neste relatório.

Acompanhe o Itaú Views em todas as plataformas:



instagram



telegram



youtube



podcast