Victor Penna, CNPI
victor.penna@bb.com.br

Produtoras de celulose próximas ao índice; Klabin recua

Nome	Ticker	Cotação (R$) Jun-14	Variação (%)			Market Cap (R$ mi)	EV (R$ mi)	Dívida Líquida (R$ mi)
			Mês	2014	LTM			
Klabin	KLBN11	11,10	-3,0%	-	-	11.061	13.772	2.711
Fibria	FIBR3	21,43	1,3%	-22,5%	-13,4%	11.856	18.541	6.685
Suzano	SUZB5	8,39	4,0%	-7,7%	3,3%	9.117	18.481	9.364
Ibovespa	IBOV	53.168	3,8%	3,2%	12,0%	-	-	-

Fonte: Economatica e BB Investimentos

No mês de junho, as produtoras de celulose Fibria e Suzano se mantiveram próximas ao Ibovespa durante boa parte do período, mas apenas a Suzano encerrou acima do índice doméstico. Apesar de o dólar ter ensaiado um movimento de alta no início do mês, este não se sustentou nos pregões seguintes e a valorização cambial acabou exercendo pressão sobre os papéis das companhias.

Após quase um ano de atraso em relação ao cronograma original, a nova planta de celulose da Stora Enso em Montes del Plata recebeu, no início do mês, a última licença faltante para entrar em operação e começou a produzir os primeiros fardos de celulose. A partir de agora, à medida que os *ramp ups* desta e da nova planta da Suzano no Maranhão começarem a influenciar mais fortemente os volumes negociados no mercado transoceânico, acreditamos que o preço da celulose deve começar a sofrer pressão até que haja novos anúncios de fechamento de fábricas com custo de produção mais elevado.

Segundo os dados da Secex, a quantidade de celulose exportada em maio apresentou alta de 8,9% M/M e de 15,4% A/A. No acumulado do ano, o Brasil exportou 4,38 milhões de toneladas, versus 3,99 milhões no mesmo período de 2013. Esse incremento no volume é justificado pelos dados do PPPC (Pulp and Paper Products Council), os quais apontaram aumento nos embarques de celulose para a Europa e Ásia, indicando que a procura por celulose voltou a crescer, mesmo com o aumento dos estoques de fibra curta em um dia (para 48 dias).

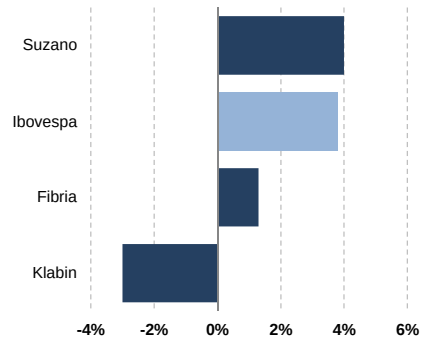
A Klabin foi negativamente influenciada após a divulgação dos dados da ABPO – Associação Brasileira de Papelão Ondulado – de queda de 5,2% do volume de vendas em abril, em relação ao mesmo período do ano passado, e de 1,5% em maio, também no mesmo comparativo. Além disso, o presidente da entidade cortou as expectativas de crescimento para 2014 pela metade, acreditando agora que as mesmas deverão crescer no máximo 2%.

Perspectivas

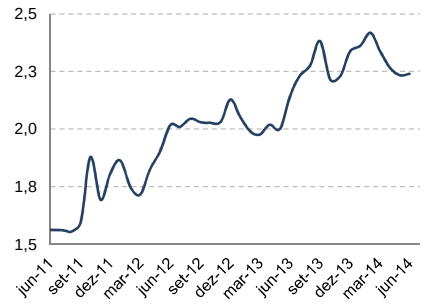
Apesar do aumento nos embarques para Europa e China, o que refletiu positivamente nas exportações brasileiras, o preço da celulose deve começar a sentir a pressão do efeito do início das operações de Montes del Plata. Não acreditamos em uma queda muito brusca no curtíssimo prazo, dado que o mercado ainda se encontra balanceado, porém as negociações no preço em aproximadamente US$ 40,00/ton inferiores a media do ano passado já indicam esse movimento.

O segmento de papel começou a ser pressionado pelos dados mais fracos divulgados pela ABPO, mas no acumulado do ano os volumes ainda se mantém superiores aos de 2013. O fato positivo é a redução das importações, demonstrando que as medidas de controle do papel imune instauradas desde outubro de 2013 estão surtindo efeitos, assim como o Sistema de Registro e Controle das Operações com Papel Imune (Recopi), implantado originalmente em São Paulo, já está chegando a outros Estados e deve ganhar abrangência nacional, de fato, nos próximos meses.

Variação no mês (%)

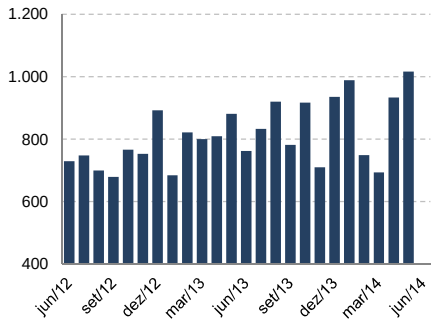


Variação Cambial (USD/BRL)



Volume de Celulose Exportada - Brasil

mil ton



Fonte: Bloomberg, Economatica e BB Investimentos

Mercado Nacional

mil ton

Celulose	mai/14	abr/14*	M/M	mai/13	A/A
Produção	1.347	-	-	1.260	6,9%
Vendas Domésticas	147	-	-	146	0,7%
Exportações	970	-	-	856	13,3%
Importações	39	-	-	33	18,2%
Consumo Aparente	416	-	-	437	-4,8%

Papel	mai/14	abr/14*	M/M	mai/13	A/A
Produção	867	-	-	855	1,4%
Vendas Domésticas	469	-	-	458	2,4%
Exportações	159	-	-	164	-3,0%
Importações	107	-	-	115	-7,0%
Consumo Aparente	815	-	-	806	1,1%

Fonte: Ibá
*Em função da mudança na associação que divulga os dados do setor de celulose e papel, de Bracelpa para o Ibá, não foram disponibilizados os dados de abril.

Preços Celulose

USD

	jul/14	%S	%2S	%4S	%12S
PIX Pulp NBSK Europa	925	0,0%	0,0%	0,1%	0,2%
PIX Pulp BHKP Europa	737	-0,6%	-0,5%	-1,2%	-2,8%
PIX Pulp BHKP China	593	-0,8%	-0,2%	0,0%	-4,9%

Fonte: Bloomberg

Preços Papel

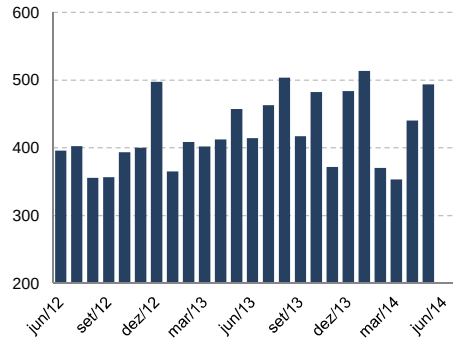
EUR

	jul/14	%S	%2S	%4S	%12S
PIX Paper Newsprint	483	0,0%	0,0%	0,1%	-0,2%
PIX Paper Coated Woodfree	661	-0,1%	-0,5%	0,2%	0,3%
PIX Paper A4 B	827	-0,1%	-0,5%	-0,5%	0,7%
PIX Paper LWC	658	-0,1%	-0,1%	0,3%	0,8%
PIX Packaging Kraftliner	551	0,0%	0,0%	-0,2%	-0,5%
PIX Packaging Testliner	451	-0,3%	-1,1%	-2,7%	-5,2%

Fonte: Bloomberg

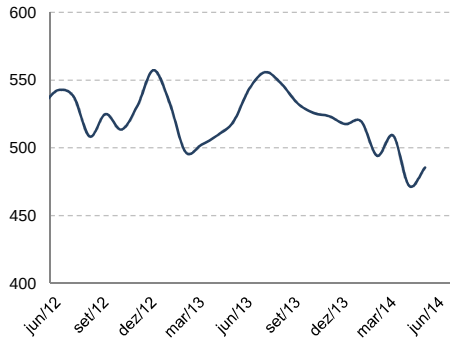
Montante de Celulose Exportada - Brasil

US$ mm FOB



Preço Médio da Celulose Exportada - Brasil

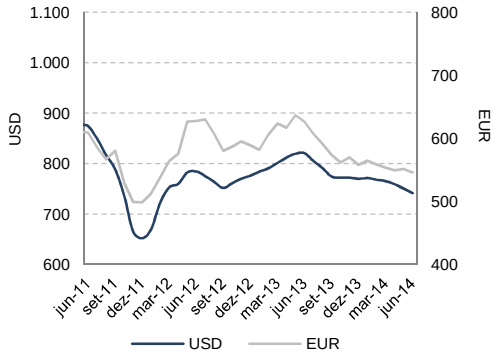
USD/ton



Fonte: Bloomberg e MDIC

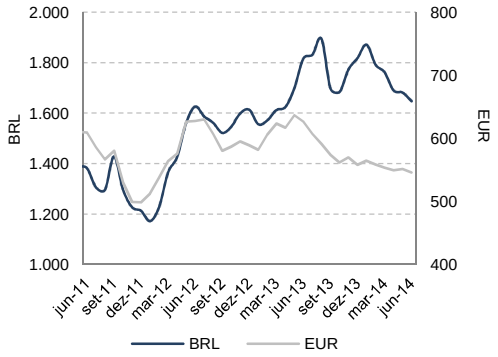
Celulose Fibra Curta (BHKP) - Europa

USD/ton x EUR/ton



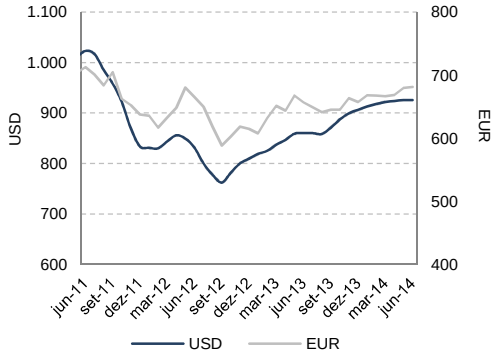
Celulose Fibra Curta (BHKP) - Europa

BRL/ton x EUR/ton



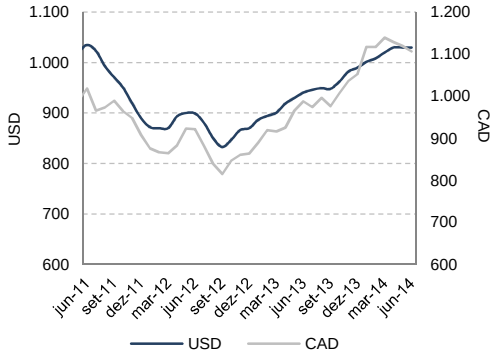
Celulose Fibra Longa (NBSK) - Europa

USD/ton x EUR/ton



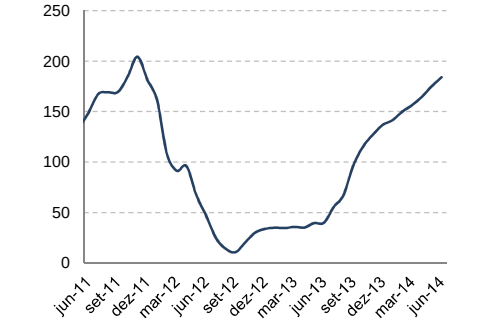
Celulose Fibra Longa (NBSK) - EUA

USD/ton x CAD/ton



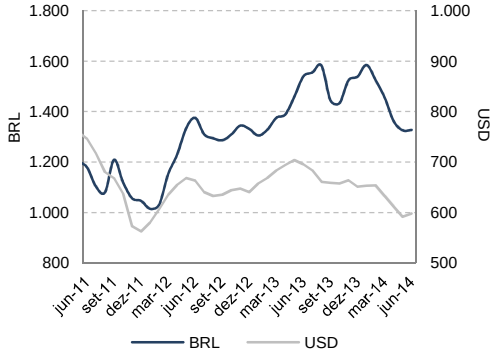
Spread Fibra Longa e Curta - Europa

USD/ton



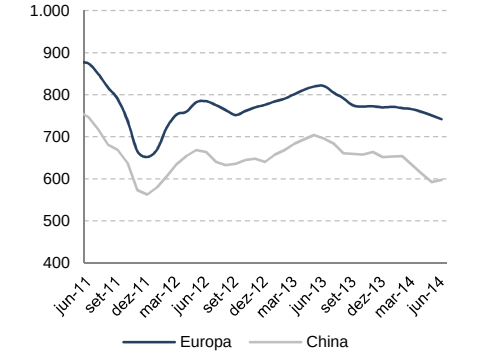
Celulose Fibra Curta (BHKP) - China

BRL/ton x USD/ton



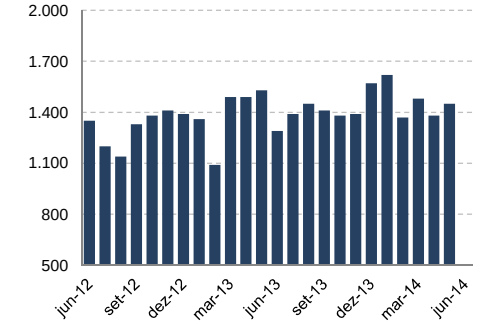
Celulose Fibra Curta - Europa x China

USD/ton



Importação de Celulose pela China

mil ton



Fonte: Bloomberg e MDIC

Informações Relevantes

Este relatório foi produzido pelo BB-Banco de Investimento S.A. As informações e opiniões aqui contidas foram consolidadas ou elaboradas com base em informações obtidas de fontes, em princípio, fidedignas e de boa-fé. Entretanto, o BB-BI não declara nem garante, expressa ou tacitamente, que essas informações sejam imparciais, precisas, completas ou corretas. Todas as recomendações e estimativas apresentadas derivam do julgamento de nossos analistas e podem ser alternadas a qualquer momento sem aviso prévio, em função de mudanças que possam afetar as projeções da empresa. Este material tem por finalidade apenas informar e servir com instrumento que auxilie a tomada de decisão de investimento. Não é, e não deve ser interpretado como uma oferta ou solicitação de oferta para comprar ou vender quaisquer títulos e valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros. É vedada a reprodução, distribuição ou publicação deste material, integral ou parcialmente, para qualquer finalidade.

Nos termos do art. 18 da ICVM 483, o BB - Banco de Investimento S.A declara que:

1 - A instituição pode ser remunerada por serviços prestados ou possuir relações comerciais com a(s) empresa(s) analisada(s) neste relatório ou com pessoa natural ou jurídica, fundo ou universalidade de direitos, que atue representando o mesmo interesse dessa(s) empresa(s); o Conglomerado Banco do Brasil S.A pode ser remunerado por serviços prestados ou possuir relações comerciais com a(s) empresa(s) analisada(s) neste relatório, ou com pessoa natural ou jurídica, fundo ou universalidade de direitos, que atue representando o mesmo interesse dessa(s) empresa(s).

2 - A instituição pode possuir participação acionária direta ou indireta, igual ou superior a 1% do capital social da(s) empresa(s) analisada(s), mas poderá adquirir, alienar ou intermediar valores mobiliários da empresa(s) no mercado; o Conglomerado Banco do Brasil S.A pode possuir participação acionária direta ou indireta, igual ou superior a 1% do capital social da(s) empresa(s) analisada(s), e poderá adquirir, alienar e intermediar valores mobiliários da(s) empresa(s) no mercado.

Informações Relevantes – Analistas

O(s) analista(s) de investimento, ou de valores mobiliários, envolvido(s) na elaboração deste relatório ("Analistas de investimento"), declara(m) que:

1 - As recomendações contidas neste refletem exclusivamente suas opiniões pessoais sobre a companhia e seus valores mobiliários e foram elaboradas de forma independente e autônoma, inclusive em relação ao BB-Banco de Investimento S.A e demais empresas do Grupo.

2 – Sua remuneração é integralmente vinculada às políticas salariais do Banco do Brasil S.A. e não recebem remuneração adicional por serviços prestados para o emissor objeto do relatório de análise ou pessoas a ele ligadas.

Analistas	Itens		
	3	4	5
Victor Penna			

3 – O(s) analista(s) de investimentos, seus cônjuges ou companheiros, detêm, direta ou indiretamente, em nome próprio ou de terceiros, ações e/ou outros valores mobiliários de emissão das companhias objeto de sua análise.

4 – Os analistas de investimento, seus cônjuges ou companheiros, possuem, direta ou indiretamente, qualquer interesse financeiro em relação à companhia emissora dos valores mobiliários analisados neste relatório.

5 – O(s) analista(s) de investimento tem vínculo com pessoa natural que trabalha para o emissor objeto do relatório de análise.

Administração

Diretor
Sandro Kohler Marcondes

Gerente-Executivo
Eduardo César do Nascimento

Equipe de Pesquisa

Gerente - Nataniel Cezimbra — nataniel.cezimbra@bb.com.br

Renda Variável

Demanda

Bancos e Serviços Financeiros
Carlos Daltozo
daltozo@bb.com.br
Mário Bernardes Junior
mariobj@bb.com.br

Consumo
Maria Paula Cantusio
paulacantusio@bb.com.br

Imobiliário
Wesley Bernabé
wesley.bernabe@bb.com.br

Indústrias e Transportes
Mário Bernardes Junior
mariobj@bb.com.br

Small Caps
Gabriela Cortez
gabrielaecortez@bb.com.br

Oferta

Agribusiness
Luciana de Carvalho
luciana_cvl@bb.com.br
Márcio de Carvalho Montes
mcmontes@bb.com.br

Infraestrutura e Concessões
Renato Hallgren
renatoh@bb.com.br

Materiais Básicos
Victor Penna
victor.penna@bb.com.br

Petróleo e Gás
Nataniel Cezimbra
nataniel.cezimbra@bb.com.br

Utilities
Nataniel Cezimbra
nataniel.cezimbra@bb.com.br

Renda Fixa e Estratégia de Mercado

Renda Fixa, Moedas e Commodities
Renato Odo
renato.odo@bb.com.br
Fabio Cardoso
fcardoso@bb.com.br

Estratégia de Mercado
Hamilton Moreira Alves
hmoreira@bb.com.br

Equipe de Vendas

Atacado: bb.distribuicao@bb.com.br

Gerente - Antonio Emilio Ruiz
Antonio Lima
Bruno Finotello
João Carlos Floriano
Marcela Andressa Pereira
Paulo Arruda
Thiago Cogo Pires
Viviane Ferro Candelária

Varejo: acoes@bb.com.br

Gerente - Marconi Maciel
Ana Lucia Caruso da Silva
Henrique Reis
Márcio Carvalho José

BB Securities

4th Floor, Pinners Hall – 105-108 Old Broad St.
London EC2N 1ER - UK
+44 207 7960836 (facsimile)

Managing Director
Vinicius Balbino Bouhid — +44 (207) 3675801
Deputy Managing Director
Selma da Silva — +44 (207) 3675802
Director of Sales Trading
Boris Skulczuk — +44 (207) 3675831
Head of Sales
Nick Demopoulos — +44 (207) 3675832
Institutional Sales
Annabela Garcia — +44 (207) 3675853
Melton Plumber — +44 (207) 3675843
Renata Kreuzig — +44 (207) 3675833
Trading
Bruno Fantasia — +44 (207) 3675852
Gianpaolo Rivas — +44 (207) 3675842
Head of Research
Paul Hollingworth — +44 (207) 3675851
Structured Products
Hernan Lobert — +44 (207) 3675807

Banco do Brasil Securities LLC

535 Madison Avenue 34th Floor
New York City, NY 10022 - USA
(Member: FINRA/SIPC/NFA)

Managing Director
Rubens Cardoso — +1 (646) 845-3710
Institutional Sales - Equity
Charles Langalis — +1 (646) 845-3714
Institutional Sales - Fixed Income
Cassandra Voss — +1 (646) 845-3713
DCM
Richard Dubbs — +1 (646) 845-3719
Syndicate
Kristen Tredwell — +1 (646) 845-3717
Sales
Michelle Malvezzi — +1 (646) 845-3715
Myung Jin Baldini — +1 (646) 845-3718

BB Securities Asia Pte Ltd

6 Battery Road #11-02
Singapore, 049909

Managing Director
Rodrigo Afonso — +65 6420-6577
Director, Head of Sales
José Carlos Reis — +65 6420-6570
Institutional Sales
Paco Zayco — +65 6420-6571
Amelia Khoo — +65 6420-6582

BB-Banco de Investimento S.A. • BB-BI
Rua Senador Dantas, 105 - 36º andar
Rio de Janeiro RJ - Brasil
Tel. (21) 38083625 Fax (21) 38083355