

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

Papéis em alta se descolam forte do Ibovespa

Nome	Ticker	Cotação (R\$) Dez-14	Variação (%)			Market Cap (R\$ mi)	EV (R\$ mi)	Dívida Líquida (R\$ mi)
			Mês	2014	LTM			
Suzano	SUZB5	11,25	3,4%	23,7%	23,7%	12.224	22.001	9.777
Klabin	KLBN11	14,59	4,6%	-	-	14.146	18.173	4.027
Fibria	FIBR3	32,51	5,4%	17,6%	17,6%	17.986	24.949	6.963
Ibovespa	IBOV	50.007	-8,6%	-2,9%	-2,9%	-	-	-

Fonte: Economatica e BB Investimentos

Em dezembro, as empresas de papel e celulose se descolaram positivamente do índice em mais um mês de alta para os papéis. Vários fatores contribuíram para isso: (i) o nível equilibrado de estoque de celulose por três meses consecutivos (de setembro a novembro, segundo os dados da PPPC*), (ii) a falta de novas capacidades entrando em operação no curtíssimo prazo, (iii) o preço da celulose em alta e (iv) a desvalorização cambial.

Acompanhando esse otimismo para o mercado de celulose, no início de dezembro a Fibria aproveitou para anunciar um aumento de US\$ 20 por tonelada nos preços da celulose a partir de janeiro deste ano. Na Europa, o valor passa de R\$ 750 para US\$ 770 por tonelada, nos Estados Unidos de US\$ 840 para US\$ 860 e na Ásia de US\$ 640 para US\$ 660.

A companhia também anunciou um Capex de R\$ 1,69 bilhão em 2015, cujos recursos serão destinados em inovação, modernização, compra de madeira de terceiros e renovação florestal. Além disso, a Fibria ainda avalia atuar em outros negócios de geração adicional de valor, como na disponibilização de terras para investimentos no mercado imobiliário, por exemplo, já que a planta de Três Lagoas II ainda está sendo analisada pelo Conselho.

Paralelamente, os dados da Secex** mostraram que a quantidade de celulose exportada em novembro apresentou alta de 22,2% A/A e de 12,3% no acumulado do ano em relação ao mesmo período de 2013.

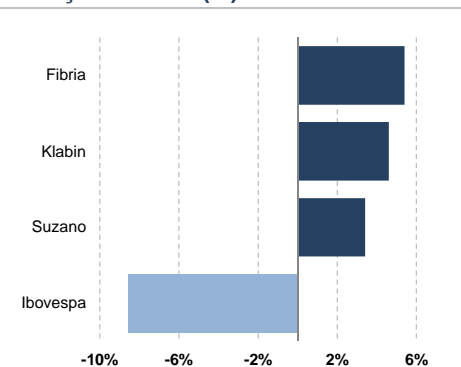
Enquanto isso, o mercado de papel continua um pouco mais fraco em virtude da desaceleração do mercado doméstico, principalmente no segmento de Embalagem e Papel Cartão. Segundo o Ibá***, as vendas dos mesmos recuam 1,1% e 3,1% até novembro, respectivamente, no acumulado do ano sobre 2013, devido à estratégia dos compradores de manter os estoques baixos.

Perspectivas. De modo geral, o que temos observado no setor de papel e celulose é um mercado aquecido, com um nível de estoque equilibrado – mesmo levando-se em consideração o *ramp up* da planta de Montes del Plata, no Uruguai – e suportado por aumentos nos embarques, especialmente direcionados para a Ásia.

Essa combinação de uma (ainda) equilibrada relação oferta e demanda, somada a um elevado preço de celulose e à desvalorização cambial devem continuar favorecendo o setor pelos próximos meses, em especial Fibria e Suzano.

*PPPC – Pulp and Paper Products Council
**Secex – Secretaria de Comércio Exterior
***Ibá – Indústria Brasileira de Árvores

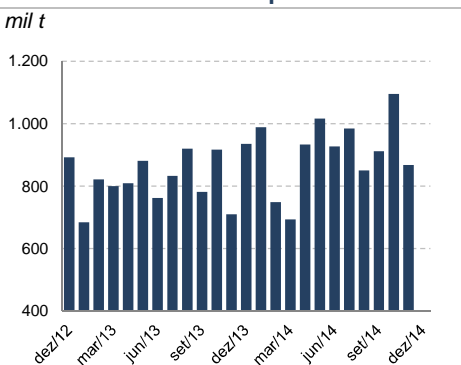
Variação no mês (%)



Variação Cambial (USD/BRL)



Volume de Celulose Exportada - Brasil



Fonte: Bloomberg, Economatica e BB Investimentos

Mercado Nacional

mil t

Celulose	nov/14	out/14	M/M	nov/13	A/A
Produção	1.449	1.465	-1,1%	1.278	13,4%
Vendas Domésticas	154	163	-5,5%	143	7,7%
Exportações	830	1.052	-21,1%	675	23,0%
Importações	153	40	282,5%	35	337,1%
Consumo Aparente	650	453	43,5%	638	1,9%

Papel	nov/14	out/14	M/M	nov/13	A/A
Produção	861	877	-1,8%	876	-1,7%
Vendas Domésticas	496	509	-2,6%	500	-0,8%
Exportações	135	146	-7,5%	151	-10,6%
Importações	98	118	-16,9%	91	7,7%
Consumo Aparente	824	849	-2,9%	816	1,0%

Fonte: Iba

Preços Celulose

USD

	dez/14	%S	%2S	%4S	%12S
PIX Pulp NBSK Europa	932	0,0%	-0,1%	0,0%	0,1%
PIX Pulp BHKP Europa	743	0,0%	0,1%	0,5%	2,3%
PIX Pulp BHKP China	605	0,1%	0,0%	0,3%	3,4%

Fonte: Bloomberg

Preços Papel

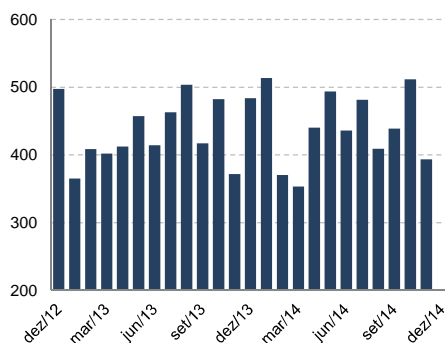
EUR

	dez/14	%S	%2S	%4S	%12S
PIX Paper Newsprint	478	0,0%	-0,1%	-0,1%	-0,5%
PIX Paper Coated Woodfree	653	0,0%	0,1%	-0,2%	-0,3%
PIX Paper A4 B	817	0,1%	-0,4%	-0,8%	-1,0%
PIX Paper LWC	645	0,0%	0,1%	-0,3%	-0,6%
PIX Packaging Kraftliner	569	0,0%	-0,1%	0,3%	2,1%
PIX Packaging Testliner	456	0,0%	0,0%	0,1%	0,4%

Fonte: Bloomberg

Montante de Celulose Exportada - Brasil

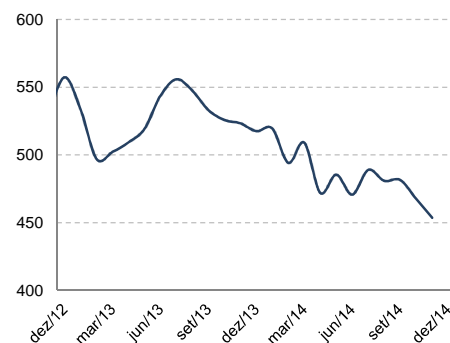
US\$ mm FOB



Fonte: Bloomberg e MDIC

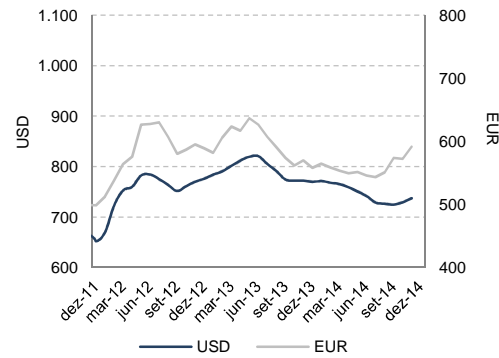
Preço Médio da Celulose Exportada - Brasil

USD/t



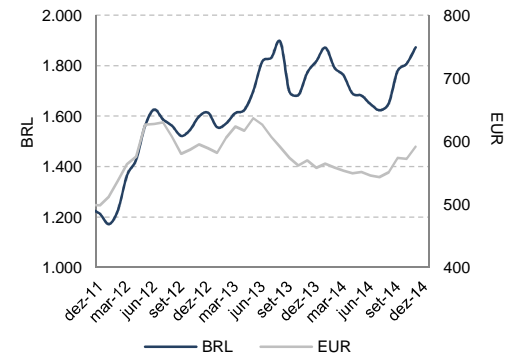
Celulose Fibra Curta (BHKP) - Europa

USD/ton x EUR/t



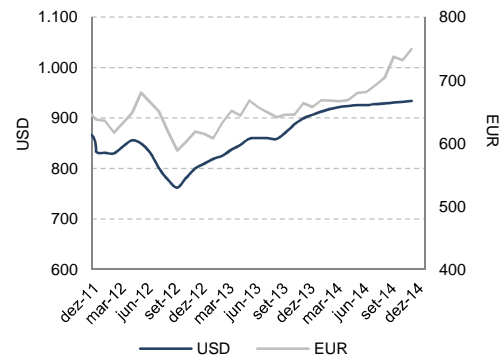
Celulose Fibra Curta (BHKP) - Europa

BRL/ton x EUR/t



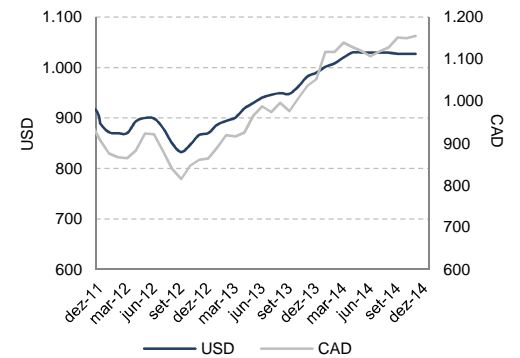
Celulose Fibra Longa (NBSK) - Europa

USD/ton x EUR/t



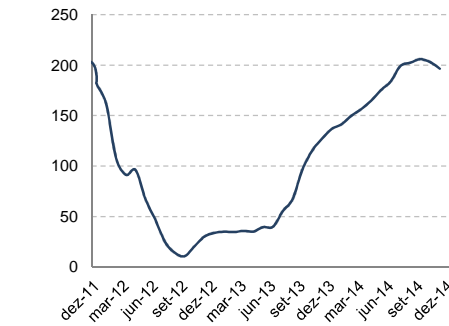
Celulose Fibra Longa (NBSK) - EUA

USD/ton x CAD/t



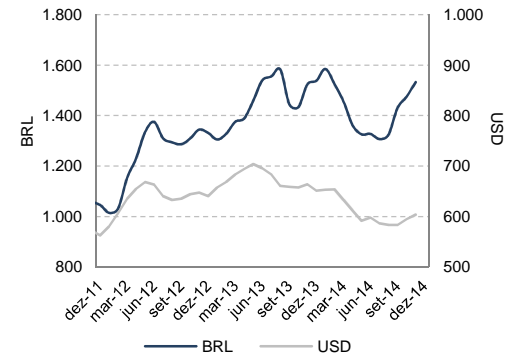
Spread Fibra Longa e Curta - Europa

USD/t



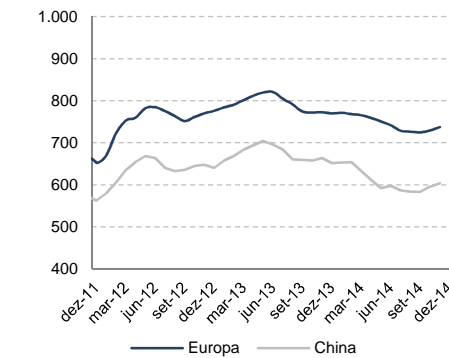
Celulose Fibra Curta (BHKP) - China

BRL/ton x USD/t



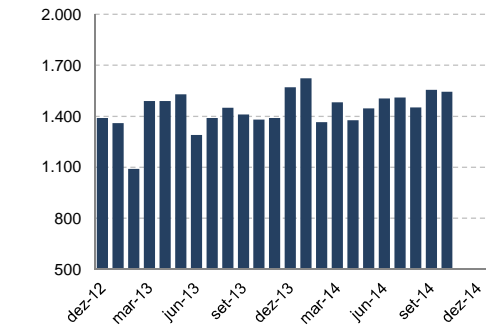
Celulose Fibra Curta - Europa x China

USD/t



Importação de Celulose pela China

mil t



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.

RATING

“RATING” é uma opinião sobre os fundamentos econômico-financeiros e diversos riscos a que uma empresa, instituição financeira ou captação de recursos de terceiros, possa estar sujeita dentro de um contexto específico, que pode ser modificada conforme estes riscos se alterem. “O investidor não deve considerar em hipótese alguma o “RATING” como recomendação de Investimento.

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

Oferta

Bancos e Serviços Financeiros

Carlos Daltozo

daltozo@bb.com.br

Mário Bernardes Junior

mariobj@bb.com.br

Agribusiness

Luciana Carvalho

luciana_cvl@bb.com.br

Márcio de Carvalho Montes

mcmontes@bb.com.br

Consumo

Maria Paula Cantusio

paulacantusio@bb.com.br

Infraestrutura e Concessões

Renato Hallgren

renatoh@bb.com.br

Imobiliário

Wesley Bernabé

wesley.bernabe@bb.com.br

Daniel Cobucci

cobucci@bb.com.br

Materiais Básicos

Victor Penna

victor.penna@bb.com.br

Petróleo e Gás

Mariana Peringer

marianaperinger@bb.com.br

Wesley Bernabé

wesley.bernabe@bb.com.br

Indústrias e Transportes

Mário Bernardes Junior

mariobj@bb.com.br

Small Caps

Gabriela Cortez

gabrielacortez@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

Varejo: acoes@bb.com.br

Gerente - Antonio Emilio Ruiz

Bruno Finotello

Denise Rédua de Oliveira

Edger Euber Rodrigues

Henrique Reis

João Carlos Floriano

Marcela Andressa Pereira

Thiago Cogo Pires

Viviane Ferro Candelária

Gerente - Marconi Maciel

Ana Lucia Caruso da Silva

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

Daniel Alves Maria +1 (646) 845-3710

Deputy Managing Director

Carla Sarkis Teixeira +1 (646) 845-3710

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