



POR MARCIO FUNCHAL

Diretor de Consultoria da CONSUFOR
 e-mail: mfunchal@consufor.com

RESULTADO FINANCEIRO DOS PRINCIPAIS PRODUTORES DE CELULOSE E PAPEL DO BRASIL

Na coluna mensal de Estratégia e Mercado, a CONSUFOR disponibiliza mensalmente uma análise variada da conjuntura setorial da indústria de base florestal, com ênfase no segmento de celulose e papel. Neste mês, em específico, estamos trazendo ao leitor uma análise dos resultados financeiros das maiores empresas brasileiras do segmento.

A CONSUFOR optou por incluir nas análises apenas as três maiores empresas que negociam papéis na Bolsa de Valores: Klabin, Fibria e Suzano. Das três, a Klabin apresenta a maior diversidade no portfólio de produtos: mix de produtos de papel e embalagem, em fibra branca e marrom. A Suzano possui linha de produtos entre celulose e papel concentrada somente na fibra curta. A Fibria, por sua vez, produz apenas celulose de fibra de Eucalipto (ver Tabela 1).

Table 1. Current Mix of Products Sold

Produtos	Klabin	Fibria	Suzano
Tora		✗	✗
Celulose	✓	✓	✓
Papel		✗	
Embalagem	✓	✗	✗

Fonte: Relatórios Financeiros das Companhias

A Tabela 2 mostra que todas as empresas citadas tiveram crescimento da produção nos últimos anos. Comparando com o passado, apenas a

Fibria permaneceu fabricando a mesma gama de produtos. Já a Suzano apresentou crescimento importante no volume de produção de celulose. A Klabin também iniciou nas vendas de celulose, no mesmo período.

Importante destacar que, das três empresas, apenas a Klabin mantém regularmente um volume significativo de vendas de tora (2,6mi t em 2017). Com isso, a empresa se caracteriza não só como a maior consumidora de toras do Paraná, mas também como a maior fornecedora de toras do Estado.

Já que o volume de produtos comercializados cresceu, assim como se alterou o mix de produtos vendidos, é natural que tenha ocorrido um crescimento das receitas com vendas. A Figura 1 mostra que as receitas da Suzano e Klabin mais do que dobraram no período selecionado. Na Fibria, o crescimento foi de 90%. Importante destacar que, para facilitar a comparação de resultados, todas as análises do presente artigo foram conduzidas em termos NOMINAIS.

Table 2. Evolution in Sales Volume (millions of tons)

Products	Klabin		Fibria		Suzano	
	2017	2012	2017	2012	2017	2012
Tora	↓ 2,6	2,9	-	-	-	-
Celulose	↑ 1,4	-	↑ 6,2	5,4	↑ 3,6	1,8
Papel	↔ 1,1	1,1	-	-	↔ 1,2	1,3
Embalagem	↑ 0,8	0,6	-	-	-	-

Fonte: Relatórios Financeiros das Companhias

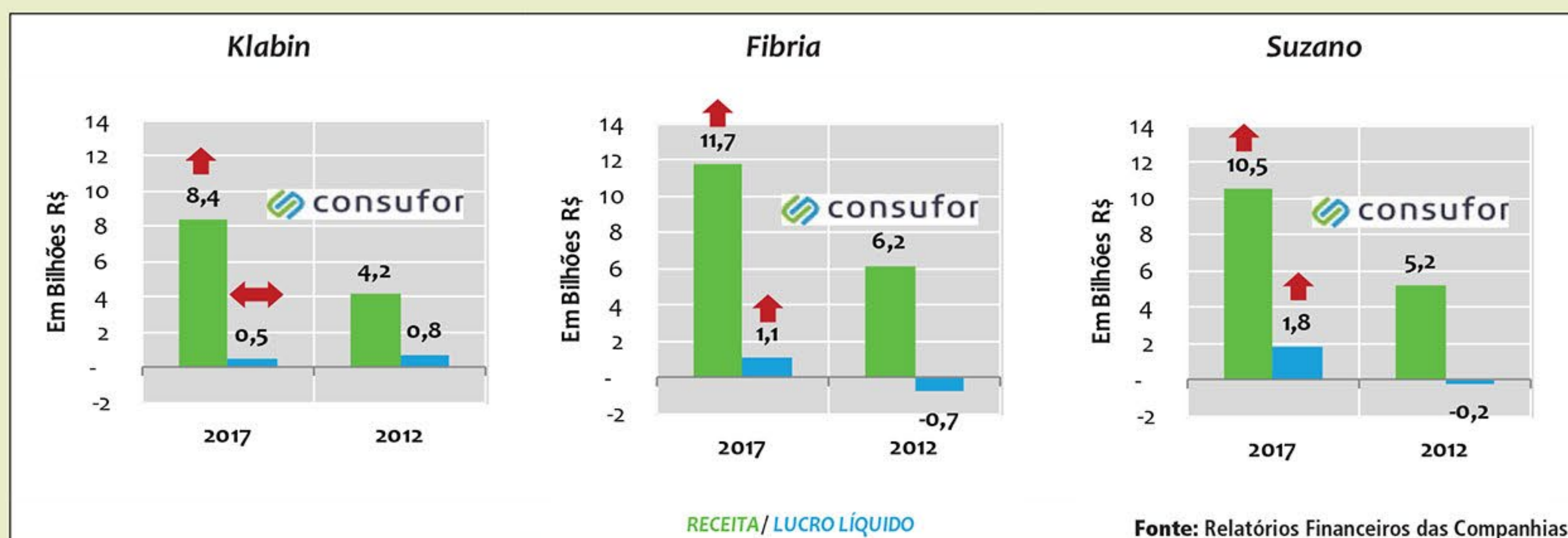


Figura 1. Evolução da Receita Bruta e do Lucro Líquido

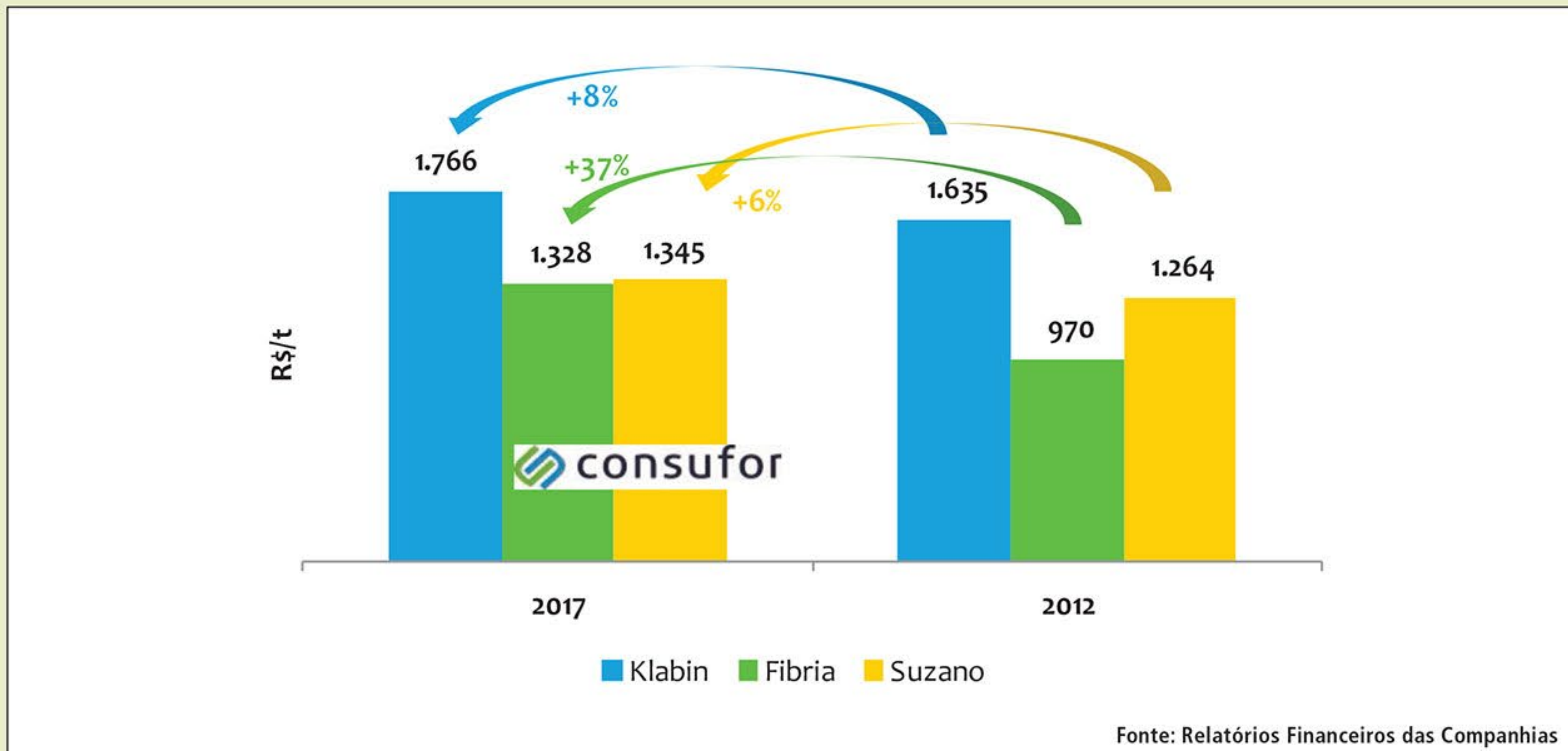


Figura 2. Custo Médio Unitário Total dos Produtos Vendidos (CPV – R\$/tonelada)

Contudo, o comportamento do lucro líquido das empresas apresentou comportamentos distintos. Suzano e Fibria saíram de um cenário deficitário para um patamar de lucro positivo. Atualmente, a Suzano mostra uma margem superior a 17%, enquanto a Fibria demonstra margem de 9,3%. Klabin manteve-se lucrativa durante o período mostrado. Contudo, a margem que era de 18% hoje está em 6,4%.

Se as receitas cresceram e as margens se alteraram, é natural que tenha ocorrido variação nos custos totais de produção. Na Klabin, o Custos Total dos Produtos Vendidos (CPV) mostrou crescimento de 128% no período. Na Fibria e Suzano o crescimento foi bastante similar: 57% e 60%, respectivamente.

Entretanto, como houve alteração no mix de produtos e no volume de vendas nas empresas, é natural que o comportamento do Custo Unitário de Produção tenha sido distinto em cada empresa também. A Figura 2 mostra que a Suzano teve o menor crescimento do Custo

Unitário de Produção (considerando-se o custo médio ponderado para produzir toda a gama de seus produtos). Já a Fibria apresentou o maior crescimento do Custo Unitário, próximo a 40% no período.

Outro aspecto importante a avaliar é a alteração da composição dos ativos de cada companhia. A Klabin demonstra a evolução com menos alterações expressivas entre os períodos comparados. O nível de Caixa teve pequeno crescimento, mostrando melhor liquidez para o negócio. A grande mudança deu-se na redução do peso do ativo Biológico e aumento de importância do Imobilizado, fruto este do grande investimento realizado no Projeto Puma.

Na Fibria a melhora da composição do Ativo é evidente. O Caixa cresceu mais de 300%, incorporando boa parcela da enorme participação de outros ativos (créditos a receber, estoques, ativos não financeiros etc.), dando importante sinal de vitalidade para o empreendimento. A participação do Imobilizado e do Biológico se manteve basicamente estável.

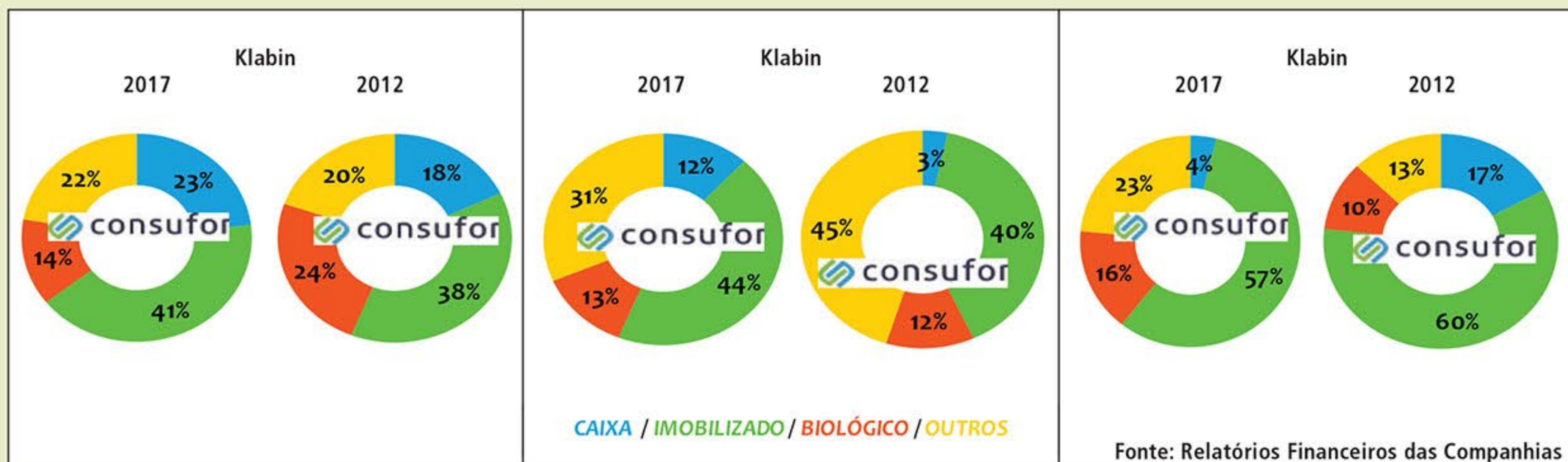


Figura 3. Composição do Ativo das Companhias

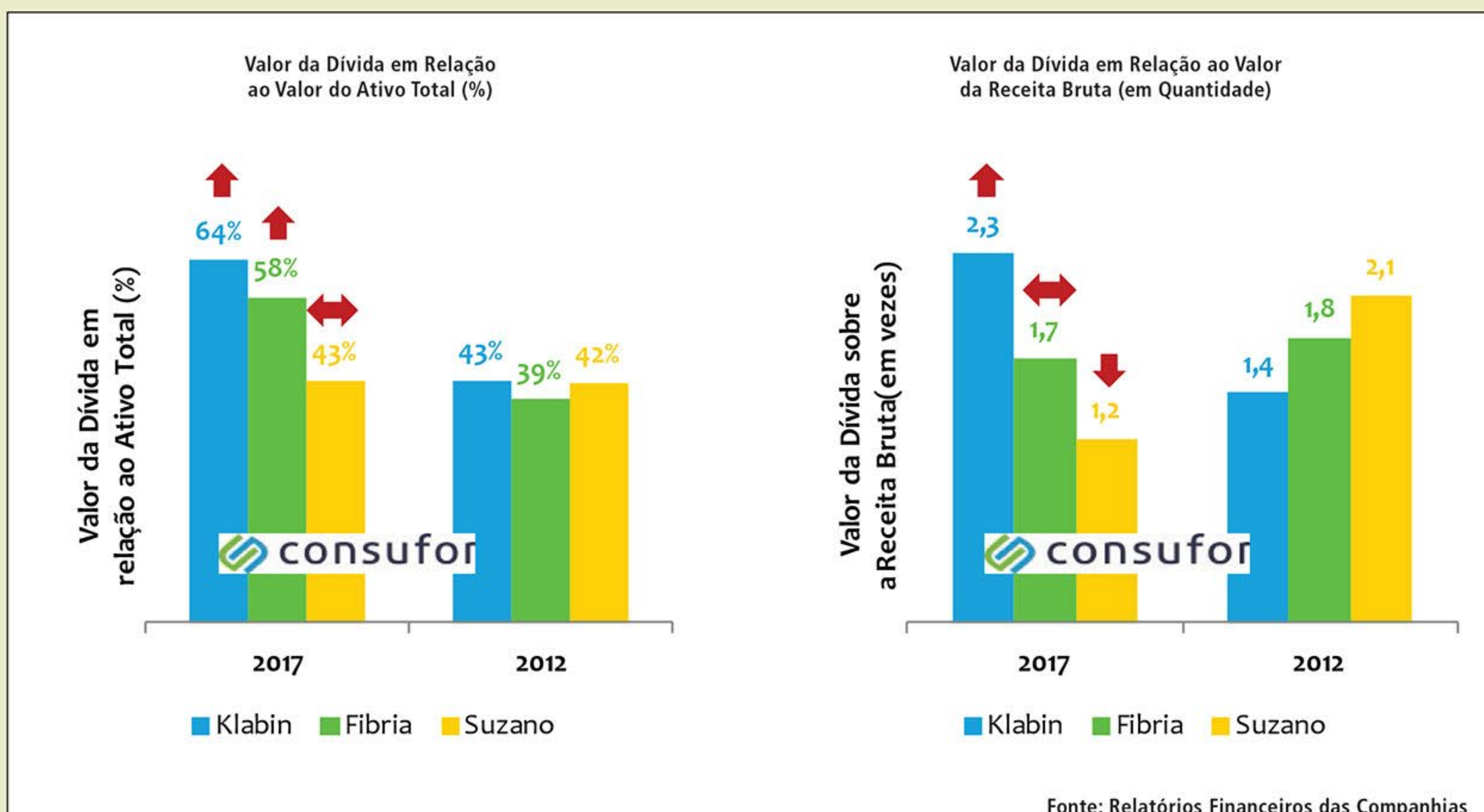


Figura 4. Relevância da Dívida* nos Negócios
 *Dívida Bruta considerando apenas empréstimos, financiamentos e debêntures

Por fim, a Suzano teve uma redução da importância do Caixa (75%) e crescimento do peso do ativo Biológico. Simultaneamente, houve ligeira queda da importância do ativo Imobilizado e forte crescimento da participação dos outros ativos.

O último aspecto que avaliamos foi o peso das dívidas nos negócios de cada companhia. Na Klabin, o endividamento bruto (considerando apenas empréstimos, financiamento e emissão de debêntures) cresceu 224% entre 2012 e 2017, alcançando atualmente cerca de R\$ 19,5 bi. Na Fibria, a dívida atual é da ordem de R\$ 19,6 bi (crescimento de 77% no período). A dívida bruta da Suzano acumulou crescimento de apenas 14% no mesmo período, somando cerca de R\$ 12,1 bi atualmente.

Para avaliar o peso da dívida em cada empresa, a Figura 4 sintetiza a relevância dela em relação ao valor atual dos ativos e com relação ao valor da Receita Bruta das respectivas companhias. Na comparação do valor da dívida com o valor dos ativos das empresas, se vê que a Suzano se manteve com situação estável entre 2012 e 2017, pois as dívidas equivalem a menos da metade do valor total de seus ativos. Já a Klabin e a Fibria viram o peso de suas dívidas aumentar significativamente.

Considerando agora o peso das dívidas em relação ao valor das receitas de cada empreendimento, se percebe que a Fibria manteve

os patamares de representatividade entre os períodos destacados: as dívidas são aproximadamente 1,7 vezes maiores que as receitas anuais. A Suzano, no período, conseguiu uma situação mais confortável, uma vez que hoje as dívidas representam apenas 1,2 vezes o valor das receitas. Já a Klabin possui uma alavancagem mais expressiva, uma vez que hoje as dívidas são quase 2,5 vezes superiores às receitas anuais da empresa.

É evidente que esses indicadores não são os únicos que podem ser utilizados para avaliar a saúde financeira das companhias. Contudo, são os mais representativos para se ter uma visão geral dos negócios das companhias selecionadas. Os números mostram que todas as três empresas obtiveram incremento do volume de vendas no período selecionado e incremento das receitas e custos de produção. Já o crescimento do lucro não foi unanimidade entre todas, mostrando, junto com outros indicadores, que o impacto dos novos investimentos realizados por todas precisa ser monitorado com mais tempo.

Ademais, os desdobramentos da recém-anunciada fusão/compra da Suzano e Fibria produzirão mudanças significativas nos resultados da nova empresa. Mas esses dados só poderão ser discutidos nos próximos anos. ■

A CONSUFOR é uma empresa de consultoria em negócios e estratégias, especializada nos setores da indústria da madeira, papel e celulose, bioenergia, siderúrgico, floresta e agronegócio. Para atender às necessidades do mercado, a CONSUFOR desenvolve serviços de consultoria e pesquisa focando em quatro áreas: Inteligência de Mercado, Engenharia de Negócios, Gestão Empresarial, Fusões e Aquisições.


 www.consufor.com
 consufor@consufor.com
 (41) 3538-4497