



XXIX Congresso Brasileiro de Custos
16 a 18 de novembro de 2022
- João Pessoa / PB -



CASO SUZANO S.A.: SITUAÇÃO ECONÔMICO-FINANCEIRA EM TEMPOS PANDÊMICOS EM MERCADOS EMERGENTES

Lis Daiana Bessa Taveira (UFVJM) - lisbessa@hotmail.com

Mayra Martins (UFU) - mayra.martins@ufu.br

Lisia de Melo Queiroz (UFU) - lisiaqueiroz@yahoo.com.br

Moisés Ferreira Cunha (UFG) - mfccunha@ig.com.br

Resumo:

Com o isolamento social provocado pelo Covid-19 a demanda por papéis reduziu e o preço da celulose foi o mais baixo dos últimos 10 anos. A Suzano, maior produtora mundial de celulose, enfrentou paralização nas fábricas, desvalorização cambial e alterações no mercado consumidor. Buscou-se avaliar: índices da empresa, custo de capital, EVA/MVA e Fluxo de Caixa Descontado para diagnosticar a situação econômico-financeira da Companhia. Os achados apontam baixa demanda, lucratividade em queda; 80% da dívida em moeda estrangeira e destruição eventual de valor do acionista. O Fluxo de Caixa Livre se mantém ao longo do tempo, sugerindo manter o investimento.

Palavras-chave: *Pandemia do Covid-19; Suzano S.A.; Situação Econômico-Financeira.*

Área temática: *Casos Empresariais*

CASO SUZANO S.A.: SITUAÇÃO ECONÔMICO-FINANCEIRA EM TEMPOS PANDÊMICOS EM MERCADOS EMERGENTES

Resumo

Com o isolamento social provocado pelo Covid-19 a demanda por papéis reduziu e o preço da celulose foi o mais baixo dos últimos 10 anos. A Suzano, maior produtora mundial de celulose, enfrentou paralização nas fábricas, desvalorização cambial e alterações no mercado consumidor. Buscou-se avaliar: índices da empresa, custo de capital, EVA/MVA e Fluxo de Caixa Descontado para diagnosticar a situação econômico-financeira da Companhia. Os achados apontam baixa demanda, lucratividade em queda; 80% da dívida em moeda estrangeira e destruição eventual de valor do acionista. O Fluxo de Caixa Livre se mantém ao longo do tempo, sugerindo manter o investimento.

Palavras-Chave: Pandemia do Covid-19; Suzano S.A.; Situação Econômico-Financeira.

Empresa SUZANO

- Ramo: celulose, papel, biotecnologia e energia renovável;
- Atuação: quase 100 anos e em mais de 60 países;
- Foco: Inovação e sustentabilidade;
- Faturamento R\$ 40.965 milhões em 2021;
- Maior produtora mundial de celulose;
- Listada na Bovespa (Novo Mercado de GC);
- Capital: 45,7% dos Controladores, sendo 53,4% PJ.

Figura 1 – Valores da SUZANO



Descrição da situação problema

- Lucratividade em queda, apesar do aumento da receita;
- Prejuízo nos dois últimos anos;
- 80% da dívida em moeda estrangeira (sofrendo grande oscilação na pandemia);
- Custo com capital de terceiros alto;
- Margem operacional comprometida;
- Índices da empresa em queda;
- Destruição de Valor Econômico.

Gráfico 1 – Receita líquida operacional da Suzano entre 2016 e 2020 (em R\$ milhares)

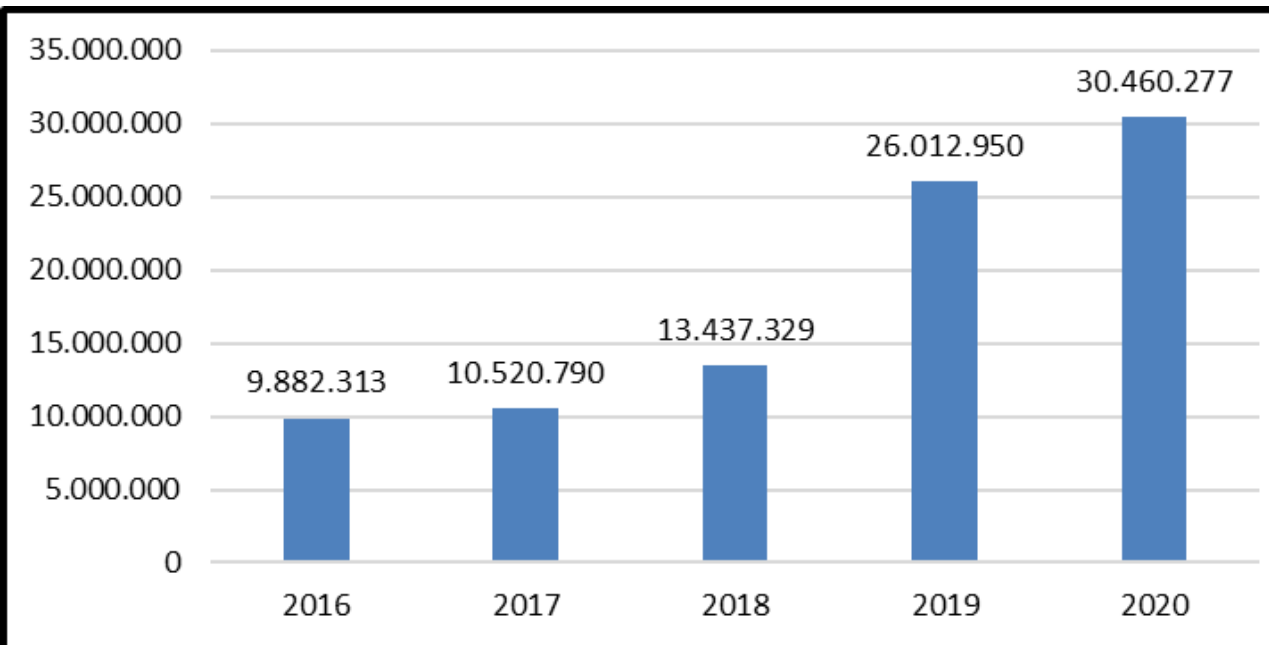
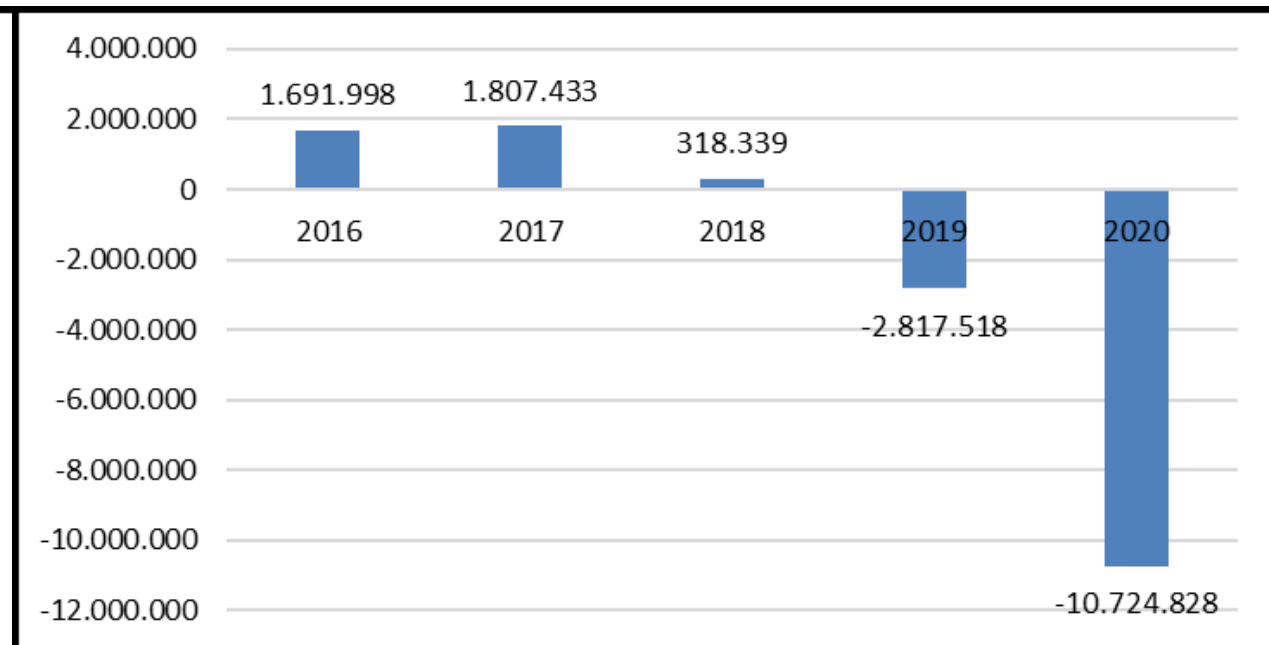


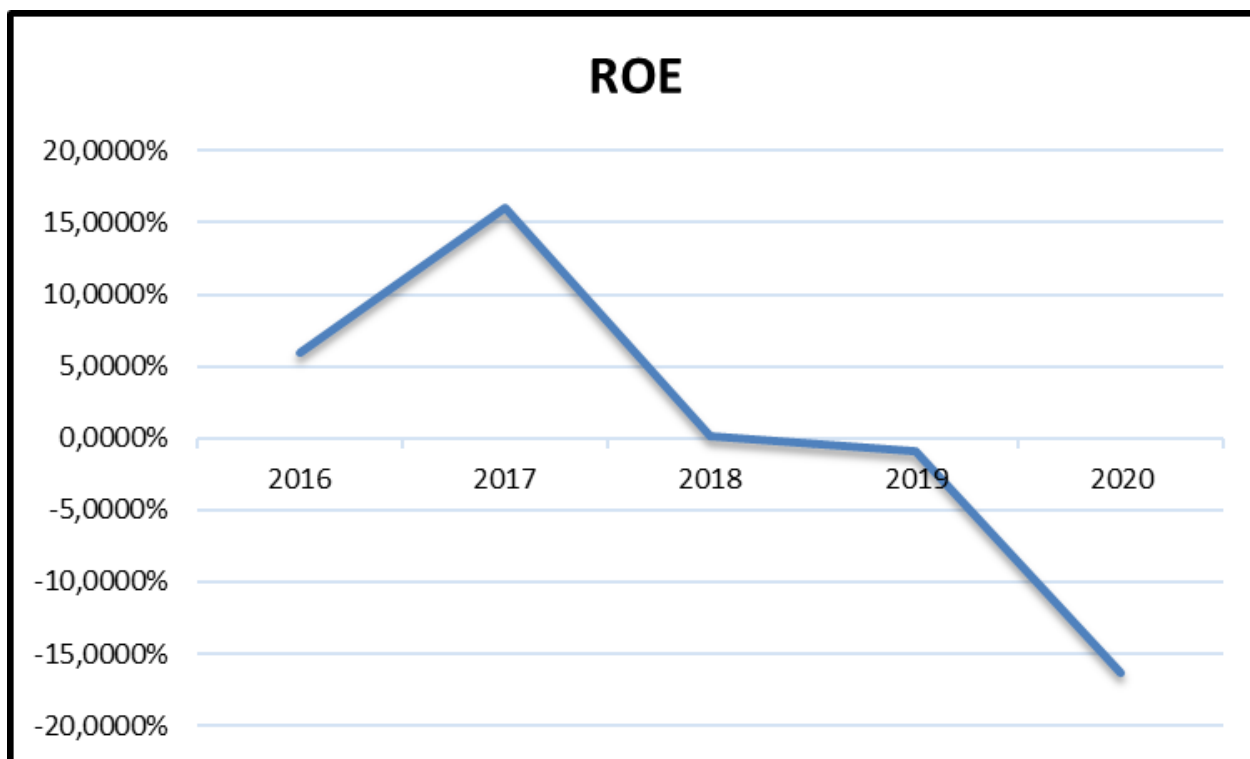
Gráfico 2 – Lucro líquido da Suzano entre 2016 e 2020 (em R\$ milhares)



Fonte: Economática (2021)

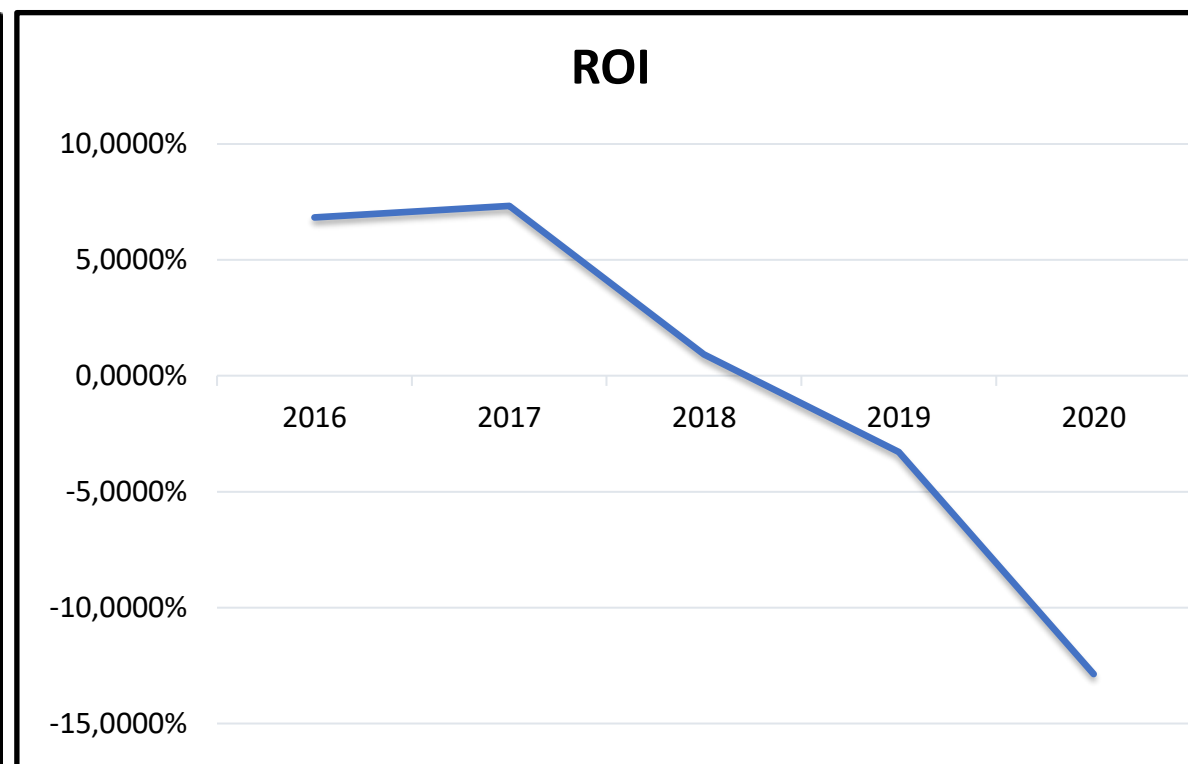
Fonte: Economática (2021)

Gráfico 3 – Evolução do ROE



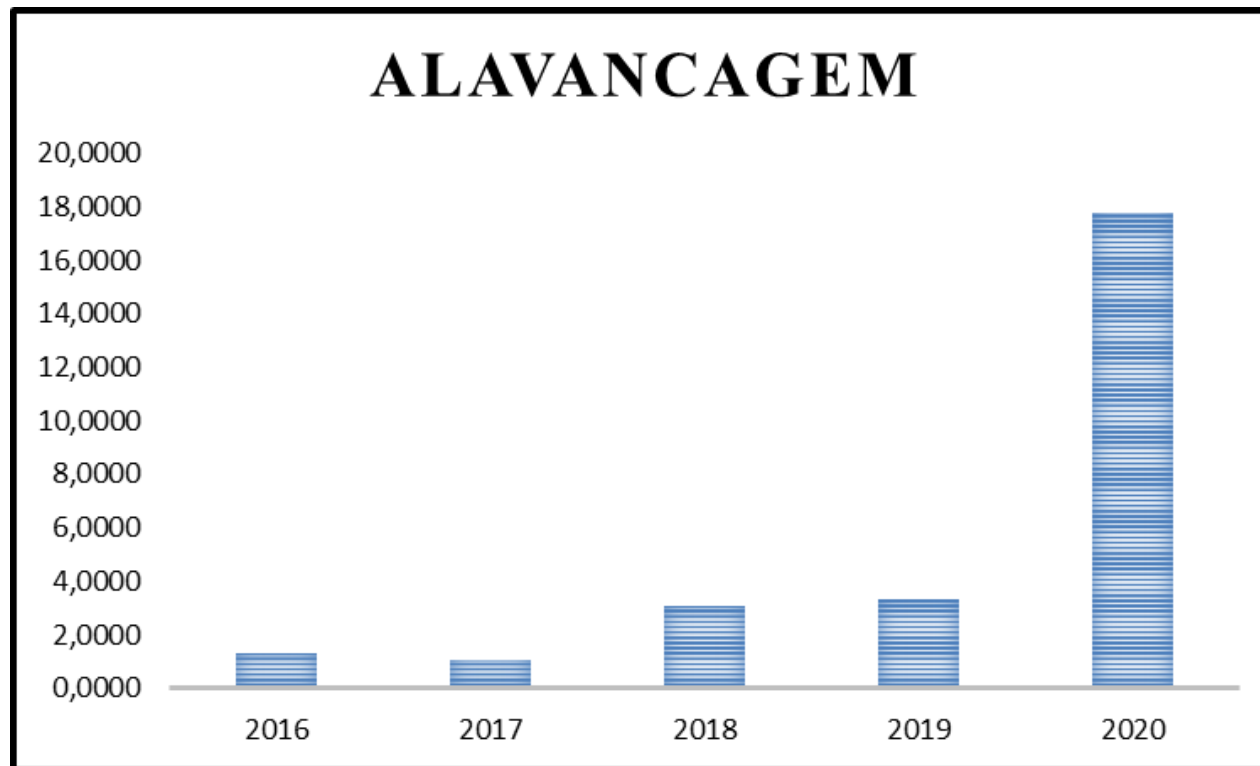
Fonte: Economática (2021)

Gráfico 4 – Evolução do ROI



Fonte: Economática (2021)

Gráfico 5 – Evolução da alavancagem



Fonte: Economática (2021)

Proposta de Solução

- Análise dos Índices;
- Cálculo do Custo de Capital;
- Avaliação da situação pelo EVA/MVA;
- Análise do Fluxo de Caixa Livre (FCL);
- Considerar a análise do macroambiente (principalmente em mercados emergentes);
- Utilizado o software de apoio Económica.

Tabela 1 - Custo de Capital

	Ano 2020	Ano 2021	Ano 2022	Ano 2023	Ano 2024	Ano 2025
Ki	6,56%	8,52%	6,05%	4,90%	4,67%	5,29%
Ke	2,25%	2,64%	2,15%	1,92%	1,87%	2,00%
WACC Projetado	8,81%	11,16%	8,19%	6,82%	6,54%	7,29%

Fonte: Elaborado pelos autores

Tabela 2 - EVA/MVA

	2020		2021
NOPAT	16.102.493		5.837.441
WACC	8,81%		11,16%
Investimento	84.057.938		71.019.225
EVA	8.697.697	-	2.088.315
MVA	98.734.728	-	18.712.474
(=) Valor da Empresa	182.792.666		52.306.751
(-) Dívida Líquida	69.210.650		58.457.900
(=) Equity Value	113.582.016	-	6.151.149
(:) Número de Ações	1.349.222		1.349.222
(=) Valor da Ação	84,18	-	4,56
Valor Ação B3	41,69 (em 31/12/2020)		60,31 (em 16/12/2021)
Decisão	Ação Barata - Comprar		Ação Cara - Vender

Fonte: Elaborado pelos autores

Tabela 3 - Fluxo de Caixa Livre

Método Fluxo de Caixa Descontado	2021	2022	2023	2024	2025
(=) Receita líquida de vendas e/ou serviços	37.648.598,01	39.451.965,85	38.087.966,88	38.913.348,16	40.918.086,03
(-) Custo do Produto Vendido	25.008.393,79	26.206.295,85	25.300.248,22	25.848.514,58	27.180.178,36
(=) Lucro Bruto	12.640.204,22	13.245.670,00	12.787.718,67	13.064.833,58	13.737.907,68
(-) Despesas Operacionais	4.413.245,96	4.624.640,44	4.464.749,69	4.561.502,57	4.796.502,06
(=) EBIT ou Lajir (Lucro antes dos juros e IR)	8.226.958,25	8.621.029,55	8.322.968,98	8.503.331,01	8.941.405,61
(-) IR (29%)	2.389.517,66	2.503.975,55	2.417.403,95	2.469.790,04	2.597.028,69
(=) NOPAT	5.837.440,60	6.117.054,00	5.905.565,04	6.033.540,96	6.344.376,93
(+) Despesas de depreciação, amortização e exaustão	4.499.963,74	4.715.512,00	4.552.479,48	4.651.133,51	4.890.750,60
(=) Fluxo de Caixa Operacional (FCO)	10.337.404,33	10.832.566,00	10.458.044,52	10.684.674,47	11.235.127,53
(-) Reinvestimento (CAPEX e NCG)	3.849.512,76	4.033.904,42	3.894.437,57	3.978.831,57	4.183.813,01
(=) Fluxo de Caixa Disponível da empresa (Fluxo de Caixa Livre)	6.487.891,58	6.798.661,58	6.563.606,95	6.705.842,90	7.051.314,52

Tabela 4 - Fluxo de Caixa Descontado

Valores Explícitos	R\$ 26.774.648.355,70
Perpetuidade	R\$ 88.144.230.206,12
Valor da empresa	R\$ 114.918.878.561,81
Dívida Líquida	R\$ 69.210.650.202,30
Valor da empresa líquido	R\$ 45.708.228.359,51
Quantidade Ações	1.349.221.580,00
Valor por ação	R\$ 33,88

Fonte: Elaborado pelos autores

Resultados alcançados e/ou previstos

- Preocupação em relação à lucratividade decrescente;
- EVA/MVA demonstrando a destruição de valor;
- As operações verticalmente integradas e baixos custos de produção podem ser revistos e melhor alinhados aos resultados;
- Vislumbre das necessidades futuras;
- Direcionamento para os investidores.

Discussão

- Pandemia trouxe prejuízos para a indústria;
- Época crítica para manutenção de dívidas em moedas estrangeiras;
- Preço do produto no mercado muito baixo;
- Mercados emergentes reagindo e voltando às atividades gradativamente;
- Preço de negociação da ação acima do projetado.

Conclusão

- Empresa sólida com mercado promissor, apesar da dificuldade temporária durante a pandemia;
- Manutenção de Fluxo de Caixa Livre;
- Destruição eventual de valor do acionista;
- Cenário propício para a manutenção do Investimento.

Referências

- COPELAND, T. E., KOLLER, T., & MURRIN, J. (2006). *Avaliação de empresas-valuation: calculando e gerenciando o valor das empresas*. Pearson Makron Books.
- DAMODARAN, A. (2007). *Avaliação de Empresas*. 2. ed. Rio de Janeiro: Pearson, 2007.
- MARTINS, E. (2001). *Avaliação de Empresas: da mensuração contábil à econômica*. FINECAFI – Fundação Instituto de Pesquisas Contábeis, Atuariais e Financeiras. São Paulo: Atlas.
- SUZANO. (2021). *Informações aos investidores – Central de Resultados*. São Paulo: Suzano, 2021. Disponível em: <<https://ri.suzano.com.br/Portuguese/informacoes-financeiras/central-de-resultados/default.aspx>>. Acesso em: 15 ago. 2021.

Obrigado!

Todo homem prudente age com base no conhecimento, mas o tolo expõe a sua insensatez.

Provérbios 13:16

- ✉ Lis Daiana Bessa Taveira – lisbessa@hotmail.com
- ✉ Mayra Martins – mayra.martins@ufu.br
- ✉ Lísia de Melo Queiroz – lisia@ufu.br
- ✉ Moisés Ferreira da Cunha – moises_cunha@ufg.br