

PAPELValor: **SUZANO PAPEL E CELULOSE (XSUZB)**

Precio	4,15	DPA	0,18
Cap Bursátil	1,273	RD	4,25%
Nº Acciones	306,8	Ebitda 07	417
RRPP	1,597	DF/RRPP	1,28
DF	2,050	VF/Ebitda	6,82
CASH	482	VF	2.841

Magnitudes en euros y millones de euros.
1 euro = 2,75 reales brasileños (R\$).

Año	Bº Neto	Bpa	PER	Ventas
2003	160	0,52	6,5	739
2004	167	0,54	5,2	835
2005	182	0,59	5,7	1.167
2006	161	0,53	6,5	1.127
2007	196	0,64	6,5	1.240
2008 E	264	0,86	4,8	1.579

Descripción de la compañía

Suzano Papel e Celulose es uno de los mayores fabricantes integrados de papel y celulosa de Latinoamérica. Con dos unidades industriales en el estado de Sao Paulo, la compañía brasileña tiene una capacidad total de producción al año de 420.000 toneladas de celulosa de eucalipto y de 510.000 toneladas de papel. La materia prima procede de las plantaciones que la propia Suzano tiene en los estados de Sao Paulo y Espirito Santo (140 millones de árboles de eucalipto). A partir de ella, elabora una amplia gama de productos que vende tanto en el mercado interno (donde tiene una posición de liderazgo) como en los mercados internacionales (las exportaciones fueron responsables del 80 por ciento del volumen vendido en 2007 en el negocio de la celulosa y del 60 por ciento de la venta de papel).

Los orígenes de Suzano se remontan a finales de los años 30, cuando Leon Feffer puso todos sus recursos económicos en la construcción de una fábrica de papel, al vislumbrar las restricciones que traería la Segunda Guerra Mundial. Industria de Papel Leon Feffer & Cia prosperó y comenzó su expansión, hasta que años más tarde, una decisión gubernamental llevó a la compañía a diversificar en la actividad petroquímica. Dos negocios que finalmente se separarían para dar lugar a dos compañías distintas: Suzano Papel y Suzano Petroquímica (ahora, la Nova Petroquímica, como se analiza en páginas siguientes). La familia Feffer sigue controlando el capital social de Suzano Papel de Celulose. También están presentes con un paquete importante el BNDESPAR (el Banco Nacional de Desarrollo Económico y Social de Brasil) y la Caja de Previsión de los funcionarios de Banco de Brasil.

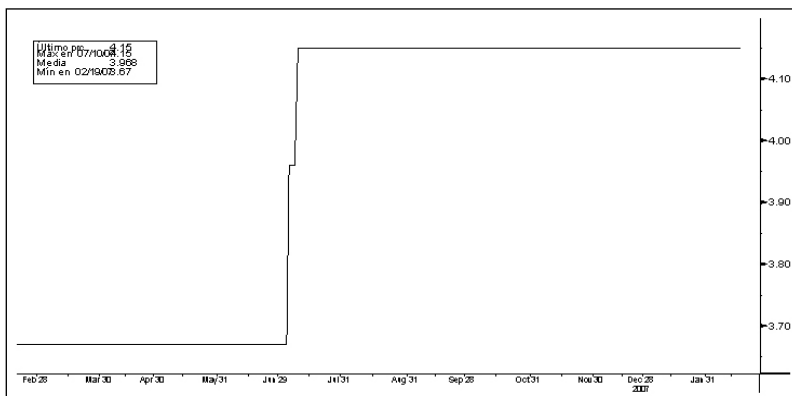
Evolución y perspectivas

Suzano Papel e Celulose concluyó en 2007 un fuerte periodo de crecimiento. La compañía brasileña ha representado un papel importante en el proceso de consolidación del sector. Lo ha hecho a través de varias adquisiciones y la finalización de varios proyectos, como el Proyecto P630 y el Proyecto Mucuri. Todo esto permitirá a Suzano aumentar su capacidad de producción, en 2008, hasta los 2.8 millones de toneladas al año (1,1 millones de papel y 1,7 de celulosa), lo que representa un crecimiento del 129 por ciento sobre la capacidad del año 2004. Con todo ello, Suzano se convertirá en uno de los diez mayores productores de celulosa del mundo y en la segunda mayor productora de celulosa de eucalipto.

Balance y cuenta de resultados

En el cuarto trimestre de 2007, Suzano Papel ha tenido un beneficio de 92,7 millones de reales brasileños (MR\$), 34 millones de euros, un 3% más que en el mismo periodo de 2006, mientras que el EBITDA ha alcanzado los 326 MR\$, un 25% más que en el periodo octubre-

COTIZACIÓN SEMANAL AL CIERRE (desde 19-2-07 a 19-2-08)



diciembre de 2006 y estableciendo un margen del 33,8% sobre ventas, que han crecido un 20,5% hasta 963,4 MR\$ (350 millones de euros). El volumen en toneladas de pulpa ha crecido casi un 40%, con 165.000 toneladas más vendidas.

En todo el año 2007, el beneficio ha sido de 539 MR\$ (casi 200 millones de euros), un 21,6% más que en 2006, mientras que la facturación ha crecido hasta 3.410 MR\$, un 10% más que en 2006, y el EBITDA ha alcanzado los 1.146 MR\$ (417 millones de euros), también un 10% más que en 2006. Para 2008 esperamos un beneficio de 264 millones de euros.

El balance muestra algo de endeudamiento en el último ejercicio, y presenta un ratio de apalancamiento financiero bruto sobre recursos propios cercano al 130%, pero la posición de caja es holgada.

OPINIÓN

Las acciones de Suzano se mantienen muy baratas, como reflejo de un valor poco líquido en términos internacionales y sujeto a dos riesgos estructurales: el inherente a su situación geográfica (riesgo-país, divisa) y el sectorial (dependencia de la demanda, de la economía mundial, así como de los precios de la pulpa y de la pasta de papel). Pese a ello, los ratios son muy bajos: el P/VC es inferior a la unidad, lo que sugiere que el mercado valora negativamente el potencial de beneficios, y el PER es sistemáticamente inferior a 10 todos los años. La rentabilidad por dividendo es alta. Nuestra recomendación es COMPRA ESPECULATIVA.

BALANCE DE SITUACION CONSOLIDADO

	2002	2003	2004	2005	2006
ACTIVO					
Inmovilizaciones Materiales Brutas	1.142,484	1.278,445	1.447,458	2.303,108	2.435,440
Depreciación Acumulada	(409,767)	(443,293)	(490,291)	(814,284)	0,000
Otros Activos Fijos	198,580	182,095	89,894	305,027	175,390
Inmovilizado	931,297	1.017,247	1.047,061	1.793,851	2.610,830
Existencias	77,883	104,743	112,318	168,757	209,481
Deudores	260,795	119,102	158,402	260,255	278,031
Tesorería y similares	361,508	363,601	300,501	394,270	545,495
Otro circulante	44,641	32,182	39,352	57,682	50,919
Activo Circulante	744,827	619,628	610,573	880,964	1.083,927
Total Activo	1.676,124	1.636,875	1.657,634	2.674,815	3.694,757

PASIVO

Capital Suscrito	306,469	351,399	408,876	539,355	747,050
Reservas	166,260	281,383	350,872	593,844	712,399
Resultados	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Dividendos Entregados en el Ejercicio	18,917	32,883	22,640	43,464	0,000
Fondos Propios	491,646	665,665	782,388	1.176,663	1.459,449
Socios Externos	26,760	31,547	0,000	0,000	0,000
Provisiones para Riesgos y Gastos	0,519	30,419	40,413	76,688	91,404
Deuda financiera a CP	337,908	394,168	225,319	368,008	212,832
Otra deuda a CP	233,695	80,130	75,472	112,556	149,551
Acreedores a Largo Plazo	571,603	474,298	300,791	480,564	362,383
Deuda financiera a LP	537,656	418,421	522,232	928,200	1.766,471
Otra deuda a LP	47,940	16,524	11,809	12,703	15,049
Acreedores a Corto Plazo	585,596	434,945	534,041	940,903	1.781,520
Ajustes por periodificación y otras deudas	0,000	0,000	0,000	0,000	0,000
Total Pasivo	1.676,124	1.636,874	1.657,633	2.674,818	

PAPELValor: **SUZANO PAPEL E CELULOSE**

RESULTADOS DEL GRUPO CONSOLIDADO	2002	2003	2004	2005	2006
Ingresos brutos	628,511	739,032	834,795	1.166,563	1.126,905
Impuestos a las ventas	(71,347)	(62,854)	(104,462)	(150,895)	0,000
Ingresos netos	557,164	676,178	730,333	1.015,668	1.126,905
Costo de ventas	(301,253)	(367,651)	(400,817)	(642,852)	-709,298
Margen Bruto de Explotación	255,911	308,527	329,516	372,816	417,608
Gastos de Explotación y Externos	(77,628)	(93,293)	(104,485)	(142,357)	-42,575
Otros Gastos e Ingresos	42,603	60,018	55,449	105,073	-23,149
Resultado Bruto de Explotación	220,886	275,252	280,480	335,532	351,883
Amortizaciones	(42,603)	(60,018)	(55,449)	(105,073)	-115,645
Resultado Neto de Explotación	178,283	215,234	225,031	230,459	236,238
Ingresos Financieros	202,570	(4,896)	20,463	30,303	45,453
Gastos Financieros	(410,412)	25,868	(39,148)	(18,128)	-113,255
Otros resultados	(2,930)	(2,598)	6,863	(2,976)	48,603
Resultado Actividades Ordinarias	(32,489)	233,608	213,209	239,658	217,039
Extraordinarios	2,397	3,709	8,319	(3,891)	0,283
Resultado Consolidado Antes de Impuestos	(30,092)	237,317	221,528	235,767	217,321
Impuesto sobre Beneficios	51,677	(70,673)	(54,720)	(53,679)	-55,980
Resultado Consolidado del Ejercicio	21,585	166,644	166,808	182,088	161,342
Resultado Atribuido a Socios Externos	(6,748)	(6,594)	0,000	0,000	0,000
Resultado del Ejercicio	14,837	160,050	166,808	182,088	161,342
Cash flow	57,440	220,068	222,257	287,161	276,987

Beneficio Neto / Ingresos Totales (%)	2,66	23,67	22,84	17,93	14,32
Margen Bruto de Explotación / Ing. Totales (%)	45,93	45,63	45,12	36,71	37,06
Gastos Financieros / Ingresos Totales (%)	73,66	(3,83)	5,36	1,78	10,05
Deuda Financiera Bruta / Rec. Propios (%)	178,09	122,07	95,55	110,16	135,62
Deuda a Largo Plazo / Deuda Total (%)	50,60	47,84	63,97	66,19	83,10
Deuda a Corto Plazo / Deuda Total (%)	49,40	52,16	36,03	33,81	16,90
ROE (%)	3,02	24,04	21,32	15,47	11,05
ROA (%)	0,89	9,78	10,06	6,81	4,37