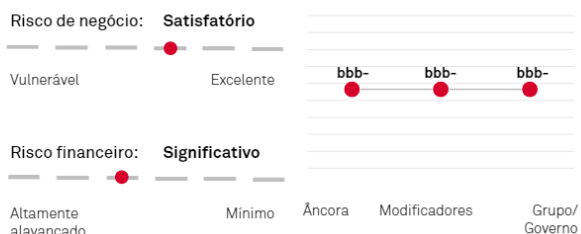


Análise Detalhada

Suzano S.A.

16 de dezembro de 2022

Resumo de Classificação de Ratings



BBB-/Estável/--

Rating de Crédito de Emissor

Escala Nacional Brasil
brAAA/Estável/--

ANALISTA PRINCIPAL

Luisa Vilhena
São Paulo
55 (11) 3039-9727
luisa.vilhena
@spglobal.com

CONTATO ANALÍTICO ADICIONAL

Fabiana Gobbi
São Paulo
55 (11) 3039-9733
fabiana.gobbi
@spglobal.com

Destaques da Análise de Crédito

Resumo

Principais pontos fortes	Principais riscos
Líder mundial na produção de celulose de fibra curta com capacidade de 10,9 milhões de toneladas por ano.	Ciclicidade da indústria e modelo de negócios de capital intensivo, o que pode expor a empresa a uma volatilidade substancial.
Estrutura de custos bastante competitiva, com margem EBITDA projetada de pelo menos 50% nos próximos anos.	Gama limitada de produtos e alguma concentração geográfica, com ratings limitados a um degrau acima da avaliação de transferência e conversibilidade (T&C - <i>transfer and convertibility</i>) do Brasil.
Liquidez excepcional, com fontes sobre usos de caixa consistentemente acima de 2x.	

Esperamos alavancagem abaixo de 3,0x nos próximos dois a três anos, mesmo em meio a grandes investimentos.

Beneficiando-se da sólida demanda e dos altos preços da celulose nos últimos trimestres, a **Suzano S.A.** registrou receita recorde de quase R\$ 47 bilhões e geração de EBITDA de cerca de R\$ 26 bilhões nos 12 meses findos em setembro de 2022. Esses resultados se traduziram em fortes fluxos de caixa operacionais, suportando os crescentes investimentos (capex) da Suzano para um grande projeto de expansão (Cerrado). Em 2022, a empresa também concluiu duas aquisições de terras no valor de R\$ 3,6 bilhões e aumentou a remuneração dos acionistas por meio de dividendos e recompra de ações. Esperamos preços de celulose mais baixos nos próximos dois anos, mas isso provavelmente será compensado por menores gastos na aquisição de terras, dividendos e recompras de ações. Como resultado, mesmo com um pico de capex em 2023, esperamos apenas um aumento marginal na alavancagem, com dívida sobre EBITDA em torno de 2,5x e geração interna de caixa (FFO - *funds from operations*) sobre dívida em torno de 30% nos próximos dois anos.

Margens em declínio nos próximos dois anos devido a preços mais baixos de celulose. A Suzano vem apresentando uma forte margem EBITDA acima de 55% nos últimos dois anos, porque os preços da celulose permaneceram altos, graças ao fornecimento limitado de celulose com contínuos gargalos logísticos, elevado número de paradas inesperadas e atrasos no início de novas capacidades. Em meio a condições econômicas globais mais fracas que provavelmente limitarão o crescimento da demanda, combinadas com o *ramp-up* gradual de novas capacidades e margens mais baixas dos produtores de papel, esperamos que os preços médios de celulose realizados caiam cerca de 10%-15% em 2023 e mais 10% em 2024. Os preços da celulose mais baixos farão com que a margem bruta caia para cerca de 50% nos próximos anos, o que ainda consideramos sólido em comparação aos pares globais devido ao menor custo caixa da Suzano.

Ampliação e diversificação da capacidade. Acreditamos que a Suzano pode mitigar em parte os preços da celulose mais baixos com volumes crescentes, principalmente a partir de 2024, com o início das operações do novo projeto de celulose no segundo semestre, com vendas projetadas de cerca de 11,4 milhões de toneladas em 2024, ante cerca de 10,4 milhões de toneladas em 2022. Após o período de *ramp-up*, que deve levar cerca de dois anos, a capacidade nominal do projeto Cerrado chegará a 2,55 milhões de toneladas por ano. Além disso, em outubro de 2022, a empresa anunciou a aquisição dos ativos de *tissue* da Kimberly-Clark no Brasil, o que aumentará sua capacidade de *tissue* para cerca de 300.000 toneladas, ante 150.000 toneladas, por US\$175 milhões. Como a Suzano atualmente gera 80%-85% de sua receita exclusivamente no segmento de celulose, a aquisição está alinhada com a estratégia da empresa de aumentar a integração e reduzir um pouco a exposição ao mercado de celulose, que é mais volátil. No primeiro semestre de 2022, a empresa também adquiriu ativos florestais, amparando suas significativas vantagens de custo em meio à disponibilidade limitada de ativos florestais existentes próximos às fábricas de celulose.

Perspectiva

A perspectiva estável indica nossa expectativa de que a Suzano manterá a alavancagem abaixo de 3,0x nos próximos dois a três anos, apesar do capex significativo para expansão de capacidade até 2024. Essa expectativa decorre de

nossa visão de demanda de celulose ainda sólida mesmo em meio à desaceleração econômica global e da forte posição de mercado da empresa com baixo custo caixa.

Cenário de rebaixamento

Poderemos rebaixar os nossos ratings da Suzano nos próximos 12-18 meses se os preços da celulose estiverem consistentemente abaixo de US\$500 por tonelada, enquanto a empresa continua com alto capex e sem medidas anticíclicas suficientes para conter a alavancagem. Nesse cenário, veríamos dívida sobre EBITDA consistentemente acima de 3,5x e FFO sobre dívida abaixo de 20%, em uma média móvel de três anos.

Também poderemos rebaixar os ratings se revisarmos nossa avaliação T&C do Brasil de 'BB+' para 'BB', dado que limitamos nossos ratings da Suzano em um degrau acima da avaliação T&C. A revisão para baixo da avaliação T&C poderia ocorrer se rebaixássemos o rating soberano de 'BB-' para 'B+'.

Cenário de elevação

Limitamos os ratings atribuídos à Suzano em um degrau acima da avaliação T&C do Brasil. Uma elevação dos nossos ratings da empresa exigiria uma avaliação T&C mais alta e um perfil de crédito individual (SACP - *stand-alone credit profile*) mais forte para a Suzano. Poderemos revisar para cima o SACP da Suzano de 'bbb-' para 'bbb' nos próximos anos se observarmos uma política financeira mais prudente, com a empresa mantendo uma alavancagem menor como um colchão para a volatilidade do mercado de celulose ou se a Suzano aumentar a diversificação de produtos e de mercados. Para uma revisão do SACP, também esperaríamos dívida sobre EBITDA confortavelmente abaixo de 3,0x em uma média móvel de três a cinco anos, mesmo em meio a altos investimentos.

Nosso Cenário-Base

Premissas

- Taxa de câmbio média de R\$ 5,15 por US\$1 em 2022, R\$ 5,18 por US\$1 em 2023 e R\$ 5,23 por US\$1 em 2024;
- Preços médios realizados da celulose de fibra curta de eucalipto (BHKP - *Bleached Hardwood Kraft Pulp*) na China de cerca de US\$735 por tonelada em 2022, US\$650 por tonelada em 2023 e US\$600 por tonelada em 2024;
- Volumes anuais de celulose de cerca de 10,5 milhões de toneladas em 2022 e 10,7 milhões em 2023. Projetamos um aumento para cerca de 11,4 milhões de toneladas em 2024, alinhado com o *ramp-up* esperado de sua nova fábrica em 2024;
- O custo caixa da celulose aumentando cerca de 30% em 2022 devido aos maiores custos de madeira, combustível e produtos químicos, e relativamente estável a partir de 2023;
- Capex de cerca de R\$ 16,0 bilhões em 2022 (incluindo aquisições de terras anunciadas), R\$ 18,5 bilhões em 2023 e caindo para cerca de R\$ 9,0 bilhões em 2024 com a conclusão do projeto Cerrado;
- Dividendos de R\$ 4,2 bilhões em 2022 e cerca de R\$ 2,0 bilhões anuais em 2023 e 2024.

Principais Métricas

Suzano S.A. – Principais indicadores*

R\$ milhões	2020R	2021R	2022E	2023P	2024P
Receita	30.460	40.965	-47.500	44.000-46.000	44.000-46.000
EBITDA	14.908	23.519	-26.800	23.500-24.500	22.500-23.500
Margem EBITDA (%)	48,9	57,4	-56,5	52-54	49-51
Geração interna de caixa (FFO)	11.086	20.181	-21.500-22.000	18.500-19.500	15.000-17.000
Investimentos (capex)	4.887	6.224	-16.100	-18.500	-9.000
Fluxo de caixa operacional livre (FOCF)	8.227	11.400	5.500-6.000	400-600	7.000-9.000
Dividendos	0	9,7	-4.150	-2.000	-2.000
Dívida	70.065	65.274	-63.400	61.000-63.000	55.000-58.000
Dívida/EBITDA (x)	4,7	2,8	-2,4	2,2-2,8	2,2-2,8
FFO/dívida (%)	15,8	30,9	-34,0	30-35	25-35
FOCF/dívida (%)	11,7	17,5	-9,0	-0	10-20

*Todos os números foram ajustados pela S&P Global Ratings. R: Real. E: Estimado. P: Projetado

Capex mais alto em 2023 provavelmente levando a um fluxo de caixa operacional livre (FOCF - free operating cash flow) neutro. A Suzano anunciou recentemente suas estimativas de capex para 2023, aumentando para R\$ 18,5 bilhões de nossa expectativa anterior de cerca de R\$ 14,0 bilhões, e em comparação com R\$ 16,1 bilhões em 2022. O aumento resulta principalmente de uma combinação de maiores investimentos de quase R\$ 9,0 bilhões no projeto Cerrado e maior capex de manutenção (em comparação com 2022), devido à inflação principalmente em investimentos florestais e uma maior quantidade de paradas programadas para manutenção. Com os maiores investimentos em 2023, projetamos um FOCF inferior a R\$ 1 bilhão no próximo ano, ante mais de R\$ 5 bilhões esperados para o ano fiscal de 2022.

Descrição da Empresa

A Suzano é a maior produtora mundial de celulose branqueada de eucalipto (BEKP - *bleached eucalyptus kraftwood pulp*) – com capacidade de 10,9 milhões de toneladas por ano – e capacidade total de papel de 1,4 milhão de toneladas (incluindo a capacidade de *tissue*). A empresa possui 10 fábricas de celulose em todo o Brasil, algumas das quais também produzem papel. A Suzano também detém 50% de participação na Veracel, uma *joint venture* com a Stora Enso localizada na Bahia, que tem capacidade de produção de 1,2 milhão de toneladas de celulose. A empresa se beneficia do acesso a florestas próprias e de rápido crescimento, com cerca de 2,5 milhões de hectares (dos quais cerca de 1,3 milhão de hectares são florestas plantadas).

Comparação com os Pares

A Suzano tem maior escala do que seus pares regionais e maior capacidade de celulose, reportando receita de quase US\$7,3 bilhões e EBITDA próximo a US\$4,2 bilhões em 2021. Dado o acesso a recursos naturais mais favoráveis, os *players* brasileiros tendem a ter uma melhor posição de custo para a produção de celulose do que seus pares internacionais. No entanto, as margens variam não somente de acordo com a posição de custo, mas também dependendo do mix de produtos. Em comparação com a Klabin S.A. (Klabin; BB+/Estável/-- e brAAA/Estável/--), a Celulosa Arauco y Constitución S.A. (BBB-/Estável/--) e a UPM-Kymmene Corp. (BBB/Positiva/A-2), a Suzano tem menos exposição a produtos de valor agregado, com grande foco no negócio comoditizado de celulose. Embora isso se traduza em margens absolutas mais altas para a empresa, seu desempenho tende a ser mais volátil, principalmente por conta dos preços das commodities, ciclos econômicos e flutuações cambiais. A Empresas CMPC S.A. (CMPC; BBB-/Positiva/--) também possui uma alta concentração em celulose, com o EBITDA do segmento de celulose representando atualmente cerca de 80%-85% do EBITDA total, similar ao da Suzano.

Em nossa visão, os players chilenos e europeus tendem a gerar fluxos de caixa mais estáveis porque estão menos expostos a flutuações cambiais e produtos comoditizados.

Suzano S.A. – Comparação com os pares

	Suzano S.A.	Klabin S.A.	UPM-Kymmene Corp.	Celulosa Arauco y Constitución, S.A.	Empresas CMPC S.A.
Rating de emissor em moeda estrangeira	BBB-/Estável/--	BB+/Estável/--	BBB/Positiva/A-2	BBB-/Estável/--	BBB-/Positiva/--
Rating de emissor em moeda local	BBB-/Estável/--	BB+/Estável/--	BBB/Positiva/A-2	BBB-/Estável/--	BBB-/Estável/--
Rating de emissor na Escala Nacional Brasil	brAAA/Estável/-	brAAA/Estável/--			
Período	Anual	Anual	Anual	Anual	Anual
Fim do período	31 de dezembro de 2021				
Milhões	US\$	US\$	US\$	US\$	US\$
Receita	7.353	2.958	11.162	6.350	6.323
EBITDA	4.221	1.235	2.085	2.211	1.648
Geração interna de caixa (FFO)	3.622	850	1.732	1.986	1.393
Lucro líquido	1.548	542	1.463	1.031	539
Fluxo de caixa operacional	3.164	588	1.411	1.830	978
Investimentos (capex)	1.117	619	1.720	1.455	424
Fluxo de caixa operacional livre (FOCF - free operating cash flow)	2.046	(30)	(308)	375	554
Fluxo de caixa discricionário (DCF - discretionary cash flow)	2.045	(135)	(1.110)	(96)	62
Caixa	2.439	1.150	1.661	781	1.155
Dívida	11.716	3.949	1.667	4.917	3.490
Patrimônio líquido	2.724	1.272	12.631	7.819	7.549
Margem bruta (%)	64	62	100	54	39
Margem EBITDA (%)	57	42	19	35	26
Retorno sobre capital (%)	21	21	11	13	10
FFO/dívida (%)	31	22	104	40	40
Dívida/EBITDA (x)	3	3	1	2	2
Cobertura de juros-caixa pelo FFO (x)	7	4	45	7	9
Cobertura de juros pelo EBITDA (x)	6	4	66	8	8
OCF/dívida (%)	27	15	85	37	28
FOCF/dívida (%)	18	(1)	(19)	8	16
DCF/dívida (%)	18	(3)	(67)	(2)	2

Risco de Negócios

A Suzano é líder global em BEKP. Embora o mercado global seja muito fragmentado, a empresa detém cerca de 14% da capacidade global de celulose. A celulose representa 80%-85% do faturamento da Suzano, mas a empresa também se beneficia de posições de liderança no mercado brasileiro de papéis para imprimir e escrever (cerca de 44% do mercado) e papel cartão (26%). Além disso, a Suzano vem aumentando sua participação no mercado brasileiro de *tissue* desde o lançamento de suas marcas de *tissue* em 2017, chegando a 11,2% em 2021. A recente aquisição dos ativos brasileiros de *tissue* da Kimberly-Clark, que adiciona ao portfólio da empresa a conhecida marca "NEVE" e um contrato de licenciamento para outras marcas globais da Kimberly-Clark, deve reforçar ainda mais a participação de mercado da Suzano.

A base de ativos da empresa se beneficia do clima favorável do Brasil para eucaliptos, resultando no ciclo de colheita mais curto da indústria – sete anos, em comparação com 10-12 anos na maioria dos outros países produtores de celulose. Além disso, as modernas instalações da Suzano são eficientes no consumo de energia, permitindo que a empresa comercialize o excedente de energia elétrica. Essa estrutura de custos favorável coloca a Suzano entre os principais *players* da indústria global.

No primeiro semestre de 2022, a empresa adquiriu dois ativos florestais, que ficam próximos às suas fábricas de celulose. Isso deve permitir à Suzano reduzir as compras de madeira e melhorar a eficiência, em meio a um cenário de disponibilidade mais limitada de ativos florestais existentes próximos às fábricas de celulose e preços mais altos da madeira. Além disso, o projeto Cerrado ajudará a manter a significativa vantagem de custo da empresa no longo prazo, pois terá um custo caixa menor do que os níveis atuais da Suzano, com uma distância menor da floresta à fábrica.

A Suzano também está investindo para aumentar a integração vertical, o que ajudará a mitigar a volatilidade dos resultados consolidados de sua maior exposição aos ciclos de preços de commodities. Além da aquisição dos ativos da Kimberly-Clark, a empresa anunciou no início deste ano que planeja construir uma fábrica de papel *tissue* e convertê-la para papel higiênico e papel toalha no Espírito Santo, com capacidade para 60 mil toneladas por ano. A empresa estima um investimento de R\$ 600 milhões por cerca de dois anos após a aprovação do projeto. A Suzano pretende fazer o investimento utilizando créditos tributários que possui no estado, mas isso ainda depende de autorização dos órgãos competentes.

Dentre os fatores que mitigam esses pontos fortes do negócio estão os riscos relacionados à volatilidade inerente da indústria de celulose, o severo impacto de oscilações cambiais nos fluxos de caixa e a gama de produtos e diversificação geográfica ainda limitadas da Suzano.

Risco Financeiro

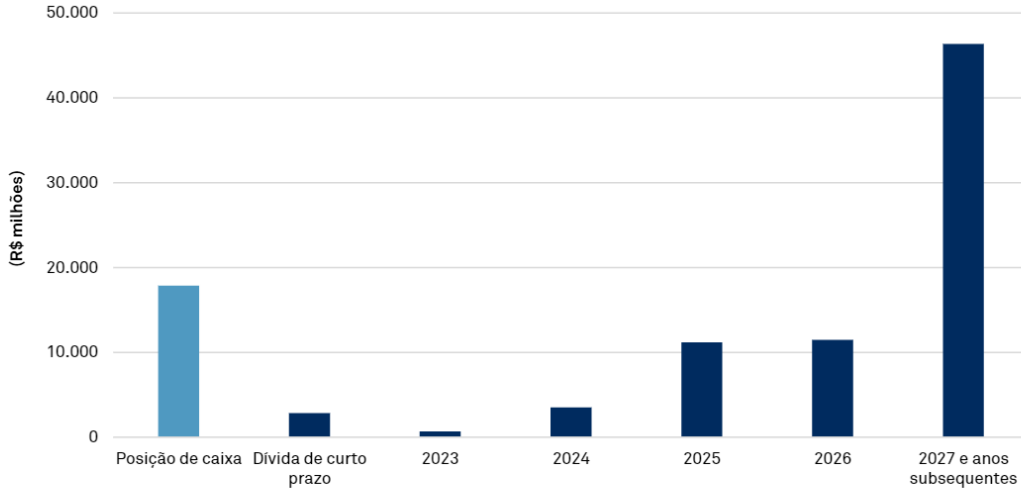
A Suzano possui uma política financeira pública que visa limitar sua dívida líquida sobre EBITDA abaixo de 3,0x. No entanto, essa relação pode chegar a 3,5x durante os ciclos de investimento e 4,0x por dois trimestres devido a fatores externos, como taxas de câmbio. Caso a Suzano descumpra o índice, um plano de contingência deve ser feito. A empresa comprovou seu comprometimento com as políticas financeiras em 2019 e 2020, quando os preços da celulose estiveram muito baixos, reduzindo o EBITDA e o fluxo de caixa operacional da Suzano. Nesse momento, a empresa vendeu ativos não essenciais (florestais), cortou distribuições de dividendos e concentrou-se em melhorias de capital de giro para reduzir a alavancagem em direção a sua meta. Acreditamos que a Suzano teria capacidade e disposição para aplicar medidas anticíclicas novamente em meio a uma desaceleração da indústria.

A empresa possui uma sólida estrutura de capital, com perfil de vencimento de dívida de longo prazo e custo de dívida relativamente baixo, em torno de 4,5%-5,0%. A maior parte de sua dívida é denominada em dólar, o que funciona como *hedge* natural, pois a maior parte de seu fluxo de caixa também é denominada em dólar devido a exportações. A Suzano recentemente contratou uma nova linha de crédito de até US\$800 milhões com o Finland Export Credit (garantido pela Finnvera). A linha de crédito tem um baixo custo de 4,6% e perfil de vencimento de longo prazo de 10 anos (a partir de 2025), e a empresa pode solicitar os recursos para financiar parte dos equipamentos e serviços do projeto Cerrado.

Vencimentos de Dívida

Gráfico 1

Perfil de vencimento de dívida Em 30 de setembro de 2022



Fonte: Documentos da empresa e S&P Global Ratings
Copyright © 2022 por Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos os direitos reservados.

Suzano S.A. – Resumo Financeiro

Fin do período	31 de dezembro de 2016	31 de dezembro de 2017	31 de dezembro de 2018	31 de dezembro de 2019	31 de dezembro de 2020	31 de dezembro de 2021
Período de reporte	2016a	2017a	2018a	2019a	2020a	2021a
Moeda (milhões)	R\$	R\$	R\$	R\$	R\$	R\$
Receitas	9.882	10.521	13.437	26.013	30.460	40.965
EBITDA	3.921	4.572	6.913	10.645	14.908	23.520
Geração interna de caixa (FFO)	2.809	3.438	5.737	7.271	11.086	20.181
Despesas com juros	1.138	1.189	1.274	3.408	3.832	4.084
Juros-caixa pagos	1.112	1.013	848	2.982	3.634	3.232
Fluxo de caixa operacional (OCF)	3.013	3.081	5.233	7.572	13.115	17.625
Investimentos (capex)	2.307	1.769	2.414	4.864	4.887	6.225
Fluxo de caixa operacional livre (FOCF)	706	1.312	2.818	2.708	8.228	11.400
Fluxo de caixa discricionário (DCF)	415	750	2.617	2.100	8.228	11.391
Caixa e investimentos de curto prazo	3.695	2.708	25.486	9.400	9.047	21.099
Caixa disponível bruto	3.695	2.708	25.486	9.400	9.047	21.099
Dívida	12.662	11.577	12.609	59.296	70.065	65.274
Patrimônio líquido	10.143	11.622	12.026	18.088	7.337	15.175
Índices ajustados						
Margem EBITDA (%)	39,7	43,5	51,4	40,9	48,9	57,4
Retorno sobre capital (%)	12,5	15,1	24,1	6,0	10,9	21,3

Suzano S.A.

Cobertura de juros pelo EBITDA (x)	3,4	3,8	5,4	3,1	3,9	5,8
Cobertura de juros-caixa pelo FFO (x)	3,5	4,4	7,8	3,4	4,1	7,2
Dívida/EBITDA (x)	3,2	2,5	1,8	5,6	4,7	2,8
FFO/dívida (%)	22,2	29,7	45,5	12,3	15,8	30,9
OCF/dívida (%)	23,8	26,6	41,5	12,8	18,7	27,0
FOCF/dívida (%)	5,6	11,3	22,4	4,6	11,7	17,5
DCF/dívida (%)	3,3	6,5	20,8	3,5	11,7	17,5

Reconciliação dos valores reportados pela Suzano S.A. com os montantes ajustados pela S&P Global Ratings (R\$ milhões)

	Dívida	Patrimônio líquido	Receita	EBITDA	Lucro operacional	Despesas de juros	EBITDA ajustado pela S&PGR	Fluxo de caixa operacional	Dividendos	Capex
Exercício fiscal	31 de dezembro de 2021									
Montantes reportados pela empresa	79.629	15.075	40.965	25.170	18.128	4.010	23.520	17.637	10	6.243
Impostos-caixa pagos	-	-	-	-	-	-	(106)	-	-	-
Juros-caixa pagos	-	-	-	-	-	-	(3.214)	-	-	-
Arrendamentos operacionais	5.893	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Obrigações de benefícios pós-emprego /remuneração diferida	446	-	-	(64)	(64)	56	-	-	-	-
Caixa acessível e investimentos líquidos	(21.099)	-	-	-	-	-	-	-	-	-
Juros capitalizados	-	-	-	-	-	19	(19)	(19)	-	(19)
Receitas (despesas) não operacionais										
Dividendos recebidos de investimentos em ações	-	-	-	6	-	-	-	-	-	-
Receitas (despesas) não operacionais	-	-	-	-	315	-	-	-	-	-
Reclassificação de juros e fluxos de caixa de dividendos	-	-	-	-	-	-	-	6	-	-
Participação de não controladores/Participação minoritária	-	100	-	-	-	-	-	-	-	-
Dívida: Outros	406	-	-	-	-	-	-	-	-	-
EBITDA: Ganhos/(Perdas) com venda de imobilizado (PP&E)	-	-	-	(413)	(413)	-	-	-	-	-
EBITDA: Avaliação de ganhos/(perdas)	-	-	-	(763)	(763)	-	-	-	-	-
EBITDA: Outras receitas/(despesas)	-	-	-	25	25	-	-	-	-	-
EBITDA: Outros	-	-	-	(442)	(442)	-	-	-	-	-
Ajustes totais	(14.354)	100	-	(1.650)	(1.341)	74	(3.339)	(12)	-	(19)
Ajustes da S&P Global Ratings	Dívida	Patrimônio líquido	Receita	EBITDA	EBIT	Despesas de juros	FFO	OCF	Dividendos	Capex
	65.274	15.175	40.965	23.520	16.787	4.084	20.181	17.625	10	6.225

Liquidez

Avaliamos a liquidez da Suzano como excepcional, devido ao seu caixa elevado, baixos custos de dívida e perfil de amortização de dívida alongado. Esperamos que a empresa mantenha uma relação de fontes sobre usos acima de 2,0x nos próximos dois anos, apesar dos altos investimentos. Além disso, acreditamos que a Suzano tem colchão suficiente para permitir uma relação de fontes sobre usos positiva mesmo que o EBITDA caia 50%, bem como a capacidade de absorver eventos de alto impacto sem refinanciamento. Além disso, a empresa tem acesso a financiamentos de diversos bancos e consideramos sua reputação nos mercados de crédito como favorável.

Principais fontes de liquidez	Principais usos de liquidez
- Caixa de R\$ 17,9 bilhões em 30 de setembro de 2022;	- Vencimentos de dívida de curto prazo de R\$ 2,9 bilhões em 30 de setembro de 2022;
- Linhas de crédito comprometidas de US\$1,3 bilhão;	- Capex próximo a R\$ 18 bilhões nos 12 meses seguintes a setembro de 2022;
- Linha de crédito do BNDES de R\$3 bilhões, disponível até dezembro de 2026;	- Distribuição de dividendos e recompra de ações totalizando cerca de R\$3,3 bilhões nos próximos 12 meses a partir de setembro de 2022;
- Linha de crédito de US\$800 milhões contratada junto à FEC;	- Necessidades de capital de giro de cerca de R\$ 1,4 bilhão nos próximos 12 meses (considerando níveis sazonais).
- FFO projetado de R\$ 19,6 bilhões nos 12 meses a partir de setembro de 2022.	

Fatores Ambientais, Sociais e de Governança (ESG - *Environmental, Social, and Governance*)

Indicadores de crédito ESG

E-1	E-2	E-3	E-4	E-5	S-1	S-2	S-3	S-4	S-5	G-1	G-2	G-3	G-4	G-5
- Resíduos e poluição					- Não aplicável					- Não aplicável				

Os indicadores de crédito ESG oferecem divulgação e transparência adicionais no nível da entidade e refletem a opinião da S&P Global Ratings sobre a influência que os fatores ambientais, sociais e de governança têm em nossa análise de ratings. Eles não são um rating de sustentabilidade ou uma avaliação de ESG da S&P Global Ratings. A extensão da influência desses fatores se reflete em uma escala alfanumérica de 1-5 em que 1 = positiva, 2 = neutra, 3 = moderadamente negativa, 4 = negativa e 5 = muito negativa. Para mais informações, veja nosso comentário "Definições e aplicação dos indicadores de crédito ESG", publicado em 13 de outubro de 2021.

Fatores ambientais têm uma influência geral neutra em nossa análise de rating de crédito da Suzano, porque a vemos como tendo uma estrutura de custos e posição de mercado mais competitivas do que as de seus pares da indústria. A produção de celulose e papel requer quantidades significativas de energia, água e produtos químicos, e o processo gera emissões de gases de efeito estufa, resíduos e poluição. Por outro lado, a Suzano possui um sólido programa de pesquisa e desenvolvimento florestal e se beneficia de condições climáticas ideais, resultando em alta produtividade florestal e curto período de colheita. Esses fatores, combinados com as terras próprias da empresa, integração vertical e uma distância relativamente curta das florestas às fábricas de celulose, resultam em rentabilidade acima da média. O custo caixa da celulose da Suzano é atualmente de US\$160-US\$ 170 por tonelada, entre os mais baixos do mundo. A empresa também possui um sólido histórico em gestão florestal sustentável e eficiência energética, gerando atualmente cerca de 90 megawatts de energia elétrica excedente anual.

Ratings Acima do Soberano

Nosso rating na escala global da Suzano está atualmente três degraus acima do rating 'BB-' em moeda estrangeira do Brasil, refletindo nossa visão de que há uma alta probabilidade de que a empresa não entraria em default em um cenário hipotético de default soberano.

Em nossa visão, a Suzano opera em uma indústria com sensibilidade moderada ao Brasil, devido ao seu modelo de negócios voltado principalmente para a exportação e flexibilidade para redirecionar produtos de papel aos mercados internacionais a fim de mitigar o impacto de uma desaceleração do mercado doméstico. Como resultado, avaliamos a empresa acima do rating soberano, com base na capacidade da Suzano de passar no teste de estresse relacionado às restrições de acesso a moeda estrangeira para satisfazer suas necessidades operacionais e financeiras (o que se traduz na avaliação T&C do soberano, atualmente em 'BB+').

Atualmente, limitamos o rating da Suzano em um degrau acima da avaliação de T&C devido à concentração de ativos da empresa no Brasil e à natureza de exportação de seus negócios. Em um cenário de restrições de T&C, o caixa disponível da empresa fora do Brasil e 25% de suas receitas de exportação suportariam a dívida de curto prazo e o pagamento de juros em moeda forte.

Estressamos a empresa em um cenário de default soberano para os próximos 12 meses usando as seguintes premissas:

- PIB caindo 10%, reduzindo os volumes no mercado local;
- Real desvalorizando 50%, aumentando a liquidez da Suzano ao elevar os fluxos de caixa das exportações de celulose e das exportações de papel em moeda nacional, com menor efeito nos custos de produção, e elevando a dívida em moeda local;
- Inflação dobrando, afetando o preço doméstico dos produtos de papel e os componentes domésticos do custo de produção;
- Preços da celulose caindo para US\$550 por tonelada (BEKP entregue na Europa, conforme a média histórica baixa de três meses observada em meados de 2009);
- Corte (*haircut*) de 10% aplicado aos depósitos bancários e de 70% para títulos denominados em moeda nacional;
- Sem distribuição de dividendos.

Nesse cenário hipotético, a empresa manteria as fontes de liquidez sobre usos confortavelmente acima de 1x nos primeiros 12 meses.

Ratings de Emissão - Análise do Risco de Subordinação

Ratings de emissão	Valor	Vencimento	Rating de emissão
Suzano S.A.			
8ª emissão de debêntures	R\$ 1 bilhão	Setembro de 2028	brAAA
Suzano Austria GmbH			
Fibria Overseas Finance Ltd.			
Notas <i>senior unsecured</i>			BBB-

Estrutura de capital

A estrutura de capital da Suzano consiste principalmente em dívida *senior unsecured* emitida pelos veículos de financiamento, Suzano Austria e Fibria Overseas Finance, que a controladora garante, bem como linhas de financiamento à exportação, debêntures locais e empréstimos do BNDES. Não há um montante significativo de dívidas *secured* garantidas por ativos reais.

Conclusões Analíticas

Os ratings de emissão da Suzano são equiparados ao nosso rating de emissor da empresa, pois a Suzano tem dívida garantida limitada. Mesmo que essa dívida se gradue abaixo da dívida emitida por subsidiárias na estrutura de capital, acreditamos que o risco de subordinação seja mitigado por um índice de dívida prioritária muito inferior a 50% e pela rentabilidade considerável da controladora. Avaliamos a dívida *unsecured* dos veículos de financiamento no mesmo nível que nosso rating da Suzano, com base na garantia dessa dívida.

Tabela de Classificação de Ratings

Rating de crédito de emissor em moeda estrangeira	BBB-/Estável/--
Rating de crédito de emissor em moeda local	BBB-/Estável/--
Rating de crédito de emissor na Escala Nacional Brasil	brAAA/Estável/--
Risco de negócio	Satisfatório
Risco-país	Moderadamente alto
Risco da indústria	Moderadamente alto
Posição competitiva	Satisfatória
Risco financeiro	Significativo
Fluxo de caixa/Alavancagem	Significativo
Âncora	bbb-
Diversificação/Efeito- portfólio	Neutro (sem impacto)
Estrutura de capital	Neutra (sem impacto)
Política financeira	Neutra (sem impacto)
Liquidez	Excepcional (sem impacto)
Administração e governança	Satisfatória (sem impacto)
Análise de ratings comparáveis	Neutra (sem impacto)
Perfil de crédito individual (SACP - <i>stand-alone credit profile</i>)	bbb-

Certos termos utilizados neste relatório, particularmente certos adjetivos usados para expressar nossa visão sobre os fatores que são relevantes para os ratings, têm significados específicos que lhes são atribuídos em nossos Critérios e, por isso, devem ser lidos em conjunto com tais Critérios. Consulte os Critérios de Rating em www.standardandpoors.com.br para mais informações. Informações detalhadas estão disponíveis aos assinantes do RatingsDirect no site www.capitaliq.com. Todos os ratings afetados por esta ação de rating são disponibilizados no site público da S&P Global Ratings em www.standardandpoors.com. Utilize a caixa de pesquisa localizada na coluna à esquerda no site.

Critérios e Artigos Relacionados

Critérios

- [Critério Geral: Princípios ambientais, sociais e de governança nos ratings de crédito](#), 10 de outubro de 2021
- [Critério Geral: Metodologia de rating de grupo](#), 1º de julho de 2019
- [Critério | Corporações | Geral: Metodologia corporativa: Índices e ajustes](#), 1º de abril de 2019
- [Critério Geral: Metodologia de ratings de crédito nas escalas nacionais e regionais](#), 25 de junho de 2018
- [Refletindo o risco de subordinação em ratings de emissão de entidades corporativas](#), 28 de março de 2018
- [Metodologia e Premissas: Descritores de Liquidez para Emissores Corporativos Globais](#), 16 de dezembro de 2014
- [Ratings Acima do Soberano - Ratings Corporativos e de Governo: Metodologia e Premissas](#), 19 de novembro de 2013
- [Metodologia de Ratings Corporativos](#), 19 de novembro de 2013
- [Metodologia: Risco da indústria](#), 19 de novembro de 2013
- [Critério Geral: Metodologia e Premissas de Avaliação do Risco-País](#), 19 de novembro de 2013
- [Metodologia: Fatores de créditos relativos à administração e governança para entidades corporativas e seguradoras](#), 13 de novembro de 2012
- [Princípios dos Ratings de Crédito](#), 16 de fevereiro de 2011

Artigos

- [Boletim: Aquisição de ativos da Kimberly-Clark no Brasil acelera o crescimento do segmento de tissue da Suzano](#), 25 de outubro de 2022
- [Ratings 'BBB-' e 'brAAA' da Suzano reafirmados após melhora na avaliação de administração e governança: perspectiva estável](#), 14 de outubro de 2022

Tabela de Ratings Detalhada (Em 16 de dezembro de 2022)

Suzano S.A.

Rating de Crédito de Emissor	BBB-/Estável/--
<i>Escala Nacional Brasil</i>	brAAA/Estável/--
Debêntures <i>senior unsecured</i>	brAAA

Histórico do Rating de Crédito de Emissor

02-Mar-2021		BBB-/Estável/--
02-Dez-2019		BBB-/Negativa/--
16-Mar-2018		BBB-/Estável/--
16-Ago-2017	<i>Escala Nacional Brasil</i>	brAAA/Estável/--
07-Ago-2017		brAA+/Positiva/--
12-Ago-2016		brAA+/Estável/--

*A menos que observado em contrário, os ratings neste relatório referem-se a ratings na escala global. Os ratings de crédito da S&P Global Ratings na escala global são comparáveis entre países. Os ratings de crédito da S&P Global Ratings em escala nacional referem-se a devedores ou obrigações de um país específico. Ratings de emissão ou de dívidas podem incluir dívidas garantidas por outra entidade e dívidas avaliadas garantidas por uma entidade.

Copyright © 2022 pela Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos os direitos reservados.

Nenhum conteúdo (incluindo-se ratings, análises e dados relativos a crédito, avaliações, modelos, software ou outras aplicações ou informações obtidas a partir destes) ou qualquer parte destas informações (Conteúdo) pode ser modificada, sofrer engenharia reversa, ser reproduzida ou distribuída de nenhuma forma, nem meio, nem armazenada em um banco de dados ou sistema de recuperação sem a prévia autorização por escrito da Standard & Poor's Financial Services LLC ou de suas afiliadas (coletivamente, S&P). O Conteúdo não deverá ser utilizado para nenhum propósito ilícito ou não autorizado. Nem a S&P, nem seus provedores externos, nem seus diretores, representantes, acionistas, empregados nem agentes (coletivamente, Partes da S&P) garantem a exatidão, completude, tempestividade ou disponibilidade do Conteúdo. As Partes da S&P não são responsáveis por quaisquer erros ou omissões (por negligência ou não), independentemente da causa, pelos resultados obtidos mediante o uso de tal Conteúdo, ou pela segurança ou manutenção de quaisquer dados inseridos pelo usuário. O Conteúdo é oferecido "como ele é". AS PARTES DA S&P ISENTAM-SE DE QUALQUER E TODA GARANTIA EXPRESSA OU IMPLÍCITA, INCLUSIVE, MAS NÃO LIMITADA A QUAISQUER GARANTIAS DE COMERCIALIZABILIDADE, OU ADEQUAÇÃO A UM PROPOSITO OU USO ESPECIFICO, LIBERDADE DE FALHAS, ERROS OU DEFEITOS DE SOFTWARE, QUE O FUNCIONAMENTO DO CONTEUDO SEJA ININTERRUPTO OU QUE O CONTEUDO OPERE COM QUALQUER CONFIGURAÇÃO DE SOFTWARE OU HARDWARE. Em nenhuma circunstância, deverão as Partes da S&P ser responsabilizadas por nenhuma parte, por quaisquer danos, custos, despesas, honorários advocatícios, ou perdas diretas, indiretas, incidentais, exemplares, compensatórias, punitivas, especiais ou consequentes (incluindo-se, sem limitação, perda de renda ou lucros e custos de oportunidade ou perdas causadas por negligência) com relação a qualquer uso do Conteúdo aqui contido, mesmo se alertadas sobre sua possibilidade.

Análises relacionadas a crédito e outras, incluindo ratings e as afirmações contidas no Conteúdo são declarações de opiniões na data em que foram expressas e não declarações de fatos. As opiniões da S&P, análises e decisões de reconhecimento de ratings (descritas abaixo) não são recomendações para comprar, reter ou vender quaisquer títulos ou tomar qualquer decisão de investimento e não abordam a adequação de quaisquer títulos. Após sua publicação, em qualquer maneira ou formato, a S&P não assume nenhuma obrigação de atualizar o Conteúdo. Não se deve depender do Conteúdo, e este não é um substituto das habilidades, julgamento e experiência do usuário, sua administração, funcionários, conselheiros e/ou clientes ao tomar qualquer decisão de investimento ou negócios. A S&P não atua como agente fiduciário nem como consultora de investimentos, exceto quando registrada como tal. Embora obtenha informações de fontes que considera confiáveis, a S&P não conduz auditoria nem assume qualquer responsabilidade de diligência devida (*due diligence*) ou de verificação independente de qualquer informação que receba. Publicações relacionadas a ratings de crédito podem ser divulgadas por diversos motivos que não dependem necessariamente de uma ação decorrente de um comitê de rating, incluindo-se, sem limitação, a publicação de uma atualização periódica de um rating de crédito e análises correlatas.

Até o ponto em que as autoridades reguladoras permitam a uma agência de rating reconhecer em uma jurisdição um rating atribuído em outra jurisdição para determinados fins regulatórios, a S&P reserva-se o direito de atribuir, retirar ou suspender tal reconhecimento a qualquer momento e a seu exclusivo critério. As Partes da S&P abdicam de qualquer obrigação decorrente da atribuição, retirada ou suspensão de um reconhecimento, bem como de qualquer responsabilidade por qualquer dano supostamente sofrido por conta disso.

A S&P mantém determinadas atividades de suas unidades de negócios separadas umas das outras a fim de preservar a independência e objetividade de suas respectivas atividades. Como resultado, certas unidades de negócios da S&P podem dispor de informações que não estão disponíveis às outras. A S&P estabeleceu políticas e procedimentos para manter a confidencialidade de determinadas informações que não são de conhecimento público recebidas no âmbito de cada processo analítico.

A S&P pode receber remuneração por seus ratings e certas análises, normalmente dos emissores ou subscritores dos títulos ou dos devedores. A S&P reserva-se o direito de divulgar seus pareceres e análises. A S&P disponibiliza suas análises e ratings públicos em seus websites www.spglobal.com/ratings/pt/ (gratuito) e www.ratingsdirect.com (por assinatura), e pode distribuí-los por outros meios, inclusive em suas próprias publicações ou por intermédio de terceiros redistribuidores. Informações adicionais sobre nossos honorários de rating estão disponíveis em www.spglobal.com/usratingsfees.

STANDARD & POOR'S, S&P e RATINGSDIRECT são marcas registradas da Standard & Poor's Financial Services LLC.