

Klabin

2T21. Produção ao máximo para uma demanda hiper aquecida.



Compra

R\$ 29,10 Preço-justo
(KLBN11)

A Klabin divulgou hoje seu resultado referente ao 2º trimestre de 2021. Apesar do resultado sólido, o desempenho positivo era aguardado por boa parte do mercado e se mostrou acima de nossas expectativas. O destaque foi para o preço de seus produtos, que apresentaram avanço significativo em relação aos últimos trimestres e mais do que compensaram a pressão no preço das matérias-primas utilizadas pela Klabin. Outro destaque fica para o avanço no retorno sobre o capital investido (ROIC), que foi de 18,7% e para o FCL Yield (Retorno sobre o Fluxo de Caixa Líquido) de 16,4% para os últimos 12 meses. **Reiteramos, após o resultado do 2T21, nossa recomendação de Compra** com preço-justo de R\$ 29,10 para as ações KLBN11.

Apesar da redução no dólar médio no 2T21 (R\$ 5,29 vs R\$ 5,38 no 2T20), a Klabin reportou um sólido desempenho no período, com forte geração de caixa e uma receita líquida de R\$ 4,076 bilhões, 38% superior ao observado no segundo trimestre de 2020. Ajustando a base de comparação pela receita adicional das unidades adquiridas da International Paper, na ordem de R\$ 315 milhões, o aumento foi de 27% na comparação anual.

A maior receita líquida da Klabin também foi impactada positivamente pela demanda aquecida aliada a um robusto volume de vendas, que permitiu um reajuste de preços substancial em todas as unidades de negócios. O preço médio de Kraftliner registrado pelo FOEX Europa foi de US\$ 813/t no 2T21 (+26% vs 2T20 e + 11% vs 1T21). A alta também pôde ser observada nos preços da celulose, que na China alcançaram US\$ 774/t – Fibra Curta e US\$ 975 – Fibra Longa, representando preços 27% e 18% maiores, respectivamente, em relação ao 1T21.

Destacamos que a Klabin conseguiu entregar a seus acionistas um faturamento elevado mesmo com a maior representatividade de 60% de vendas para o mercado interno (vs 51% no 2T20), sinalizando a capacidade da companhia em gerar um volume de vendas satisfatório mesmo com um menor protagonismo do mercado externo.

Como reflexo do bom desempenho no *top line*, o EBITDA Ajustado da companhia foi de R\$ 1,798 bi no trimestre, um aumento de 41% na comparação anual, acompanhado de uma margem de 44% (1 p.p. inferior). O Lucro líquido por sua vez aumentou 71% em relação ao observado no 1T21 e reverteu o prejuízo de R\$ 383 M no 2T20.

Desempenho Financeiro & Estimativas

R\$ M	2T21	2T20	vs 2T20	Est 2T21 AR
Receita Líquida	4.076	2.956	+38,0%	3.352
EBITDA	1.798	1.333	+35,0%	1.366
Margem EBITDA	44%	45%	-1 p.p.	40,7%
Lucro Líquido	719	-383	-	349
CAPEX	904	998	-9,0%	870
Dívida Líquida	18.770	20.983	-39,6%	19.296

Preço / Lucro

27,3x

EV/EBITDA

8,5x

Dividend Yield

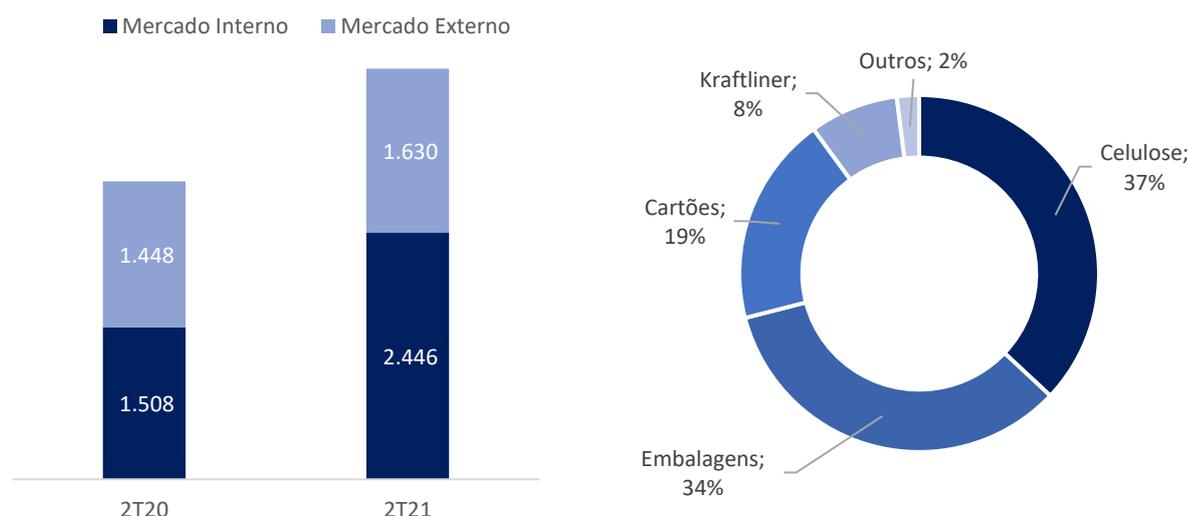
0,0%

Dívida Líquida / EBITDA

3,6x

Além do bom desempenho nas principais métricas financeiras, a Klabin segue entregando um forte retorno de capital a seus acionistas, com um ROIC (Retorno Sobre o Capital Investido) de 18,7%, e um FCL Yield (Retorno sobre o Fluxo de Caixa Líquido) de 16,4% para os últimos 12 meses. Ambos apresentaram avanço em relação aos números já positivos observados no 2T20 (ROIC de 13,3% e FCL Yield de 13,7%).

Imagem 1 Evolução e distribuição da Receita Líquida da Klabin, por segmento, no 2T21 (R\$ M, %)



Fonte 1 Demonstrações Financeiras Klabin; Elaborado por: Alkin Research

Como consequência da forte geração de caixa, o endividamento da Klabin (ultimamente elevado em função do comprometimento de capital para financiar sua fase de expansão), apresentou redução. O endividamento bruto passou de R\$ 30,2 bilhões para R\$ 27,0 bilhões, com uma exposição de 80% em moeda estrangeira. Com a manutenção das disponibilidades da Klabin, a relação dívida líquida/EBITDA, chegou a 3,3x, em reais, e 3,6x em dólar, ante múltiplos de 4,2x e 4,0x no 1T21, respectivamente. Dado o elevado nível de exposição da dívida à moeda estrangeira (80%), a Klabin se mostra menos suscetível aos aumentos da Selic projetados para os próximos meses.

Pressionado pelo aumento generalizado no preço das commodities (principalmente combustível, clorato de sódio e soda cáustica), o custo caixa unitário de produção de celulose da Klabin foi de R\$ 793/t no 2T21, 2% superior ao 1T21 e 15% superior ao 2T20. Entretanto, a forte demanda pelos produtos da Klabin, junto com a retomada do consumo de papéis nos Estados Unidos e Europa, permitiram volumes em níveis elevados e reajustes de preços superiores ao aumento de custos no último trimestre.

Os volumes de venda se mantiveram em patamares elevados, mas não apresentaram crescimento expressivo em função da companhia já operar em sua capacidade máxima de produção. O volume total de vendas atingiu 946 mil toneladas no 2T21 (+10% vs 2T20). Entretanto, caso seja desconsiderado o volume de 67 mil toneladas adquiridos da IP após o segundo trimestre de 2020, o crescimento orgânico é de apenas 2%. Uma vez que possuem maior valor agregado, os ativos de papelão ondulado da IP, foram ainda responsáveis por 2/3 do aumento de 27% no custo caixa unitário total da Klabin.

Tabela 1 Evolução do volume de Vendas da Klabin entre períodos. Valores em mil Toneladas.

% Total	Produto	2T21	1T21	Var.%	2T20	Var.%
42%	Celulose	399	373	7%	380	5%
31%	Fibra Curta	289	269	7%	278	4%
12%	Fibra Longa / Fluff	110	104	6%	102	7%
28%	Papéis	265	256	4%	296	-10%
10%	Kraftliner	90	103	-13%	114	-21%
18%	Cartões Revestidos	175	153	15%	182	-4%
30%	Embalagens	282	280	1%	181	56%
26%	Embalagens de P.O.	243	240	1%	150	62%
4%	Sacos	39	39	0%	31	25%
100%	Volume Total (ex-madeira)	946	909	4%	858	10%

Fonte: Demonstrações Financeiras Klabin; Elaborado por: Alkin Research

Destacamos, portanto, os aumentos substanciais de preços de venda apresentados pela companhia no 2T21, que devem se perpetuar no segundo semestre, que terá apenas a parada programada da unidade fabril de Otacílio Costa a impactar no 3T21. Na segunda quinzena de agosto de 2021 a Klabin terá o *Start-up* da primeira máquina do Projeto Puma II, que já conta com 100% de sua produção vendida, dos quais 70% por meio de contratos.

A Klabin segue como a única companhia brasileira a produzir três tipos de celulose (fibra curta, fibra longa e fluff), e se beneficia mais uma vez de seu portfólio diversificado e em expansão. A cada trimestre, os dados da companhia, junto a dados de referência do setor, reforçam nossa tese de tendência secular de migração, principalmente do plástico, para as soluções oferecidas pela Klabin.

Portanto, seguimos bastante otimistas com o case da Klabin e mantemos nossa recomendação de Compra para as ações da companhia, reiterando nosso valor justo de R\$ 29,10 para #KLBN11 após o resultado do 2T21, o que implica em um potencial de +15,9% em relação ao fechamento de 09 de agosto de 2021.

Disclaimer

Este relatório foi elaborado e distribuído pela Alkin Research para uso exclusivo de de seus assinantes com o objetivo de informar e auxiliar os investidores em suas decisões de investimento, não constituindo oferta de compra ou venda de nenhum título ou valor mobiliário contido neste relatório.

Todo o conteúdo, análise e elaboração deste relatório foi feito sob a ótica da Instrução 598 da CVM, que regulamenta a atividade do analista de valores mobiliários e estabelece as diretrizes necessárias para que este produto seja transparente e imparcial.

Conforme o artigo 20, parágrafo único da ICVM 598/2018, o analista responsável, Anderson de Almeida Meneses, detentor da certificação CNPI nº 2362, declara-se responsável pela recomendação proferida neste relatório de análise.

De acordo com a exigência regulatória do artigo 21 previsto na ICVM 598, de 18 de abril de 2018, o analista de valores mobiliários, responsável principal por este relatório, declara:

(i) que as recomendações contidas neste relatório refletem única e exclusivamente sua opinião pessoal sobre a companhia analisada e seus valores mobiliários e foram elaborados de forma independente e (ii) que as informações, opiniões, estimativas e projeções contidas neste documento referem-se à data presente e estão sujeitas às mudanças, não implicando necessariamente na obrigação de qualquer comunicação no sentido de atualização ou revisão com respeito a tal mudança.

Nos termos da CVM, o analista responsável por este relatório, por ser titular de algum dos valores mobiliários mencionados, o faz respeitando às normas estabelecidas pela Comissão de Valores Mobiliários na Instrução 598, Artigo 13.

Todas as informações utilizadas nesta publicação foram baseadas em informações públicas e de fontes consideradas fidedignas. Embora tenham sido tomadas todas as medidas razoáveis de diligência para verificar a qualidade e veracidade das informações reportadas, a Alkin Research e os seus analistas não se responsabilizam por futuras e eventuais reapresentações de informações contábeis e financeiras das instituições.

A Alkin Research reserva-se ao direito de atualizar seus relatórios e preços-alvos em periodicidade que julgar apropriada, com base nos desenvolvimentos com a empresa em questão, o setor ou o mercado que possam ter um impacto material nas visões ou opiniões de pesquisa aqui expressas.

Reforçamos que o referido preço-alvo mencionado neste relatório não constitui promessa ou garantia, por parte do analista responsável e da Alkin Research, de que este será alcançado em qualquer período de tempo. A instituição provedora deste conteúdo busca a proteção de capital e maximização do patrimônio em suas recomendações, mas exime-se da responsabilidade pela tomada de decisão no investimento, a qual deve ser restrita ao investidor.

Este relatório é destinado exclusivamente aos assinantes da Alkin Research. A sua reprodução ou distribuição não autorizada, sob qualquer forma, no todo ou em parte, implicará em sanções cíveis e criminais cabíveis, incluindo a obrigação de reparação de todas as perdas e danos causados, nos termos da Lei nº 9.610/98 e de outras aplicáveis.