

Klabin

1T23. O poder da diversificação.



Compra

R\$ 29,10

Preço-justo
(#KLBN11)

Não importa o cenário, a Klabin mostrou que é capaz de crescer e gerar bons resultados. Mesmo em meio a um cenário desafiador, a companhia registrou expansão no EBITDA e ilustrou a flexibilidade de suas operações. As pressões inflacionárias das matérias-primas utilizadas pela Klabin parecem ter arrefecido, mas o mix com maior dependência de madeira de terceiros (em função do Puma II) ainda pesou sobre o custo total. O consumo de Capex para o seu principal projeto está chegando ao fim, e os próximos trimestres devem ter uma geração de caixa líquido ainda mais robusta. Destaque para o ROIC de 19,4% e FCL Yield de 20,6%. Seguimos otimistas e acreditamos que o desconto excessivo sobre suas ações ofereça uma excelente oportunidade. **Recomendamos compra para KLBN11.**

A Klabin apresentou no primeiro trimestre de 2023 um desempenho sólido, capitaneado por uma Receita Líquida de R\$ 4,831 bilhões, montante 9% superior ao observado no mesmo período de 2021. Diferente do 4T22, o avanço de duplo dígito não se limitou à primeira linha do resultado. A geração de caixa medida pelo EBITDA foi de R\$ 1,942 bilhão (13% acima do 1T22). Além do avanço na receita, o bom desempenho foi fruto de uma expansão de 1.p.p. na margem EBITDA, que passou de 39% no mesmo período do ano anterior, para 40% neste trimestre. O lucro líquido de R\$ 1,262 bilhão foi o principal destaque, com avanço de 44% na comparação anual e de 60% sobre o 4T22.

Destques Positivos – I) Maior Retorno sobre o Fluxo de Caixa Livre Ajustado (FCL Yield), agora em 20,6%, ante 14,1% no 1T22; **II)** Redução no endividamento líquido (R\$ 21,038 bilhões no 4T22 → R\$ 20,985 bilhões no 1T23) com manutenção no nível de alavancagem de 2,6x para dívida líquida/EBITDA em US\$ e redução do custo da dívida em reais (10,8% → 10,5%); **III)** Maior geração de caixa por tonelada, chegando a R\$ 1.657/t (+4% vs 1T22 e +9% vs 4T22) e; **IV)** Maior representatividade das despesas com vendas, gerais e administrativas (SG&A) sobre a receita líquida, passando de 13,65% no 1T22 para 14,26% no 1T23, apesar da redução em relação ao 4T22 (15,62%).

Destques Negativos – I) Queda anual de 35% no volume de vendas de Containerboard, apenas parcialmente compensado por um volume de celulose 12% maior, impactando em; **II)** Menores volumes de vendas totais (881kt) em relação ao 4T22 (928kt) e ao 1T22 (900kt); **III)** Queda no ROIC (20,1% → 19,4%), apesar do avanço de 0,2 p.p. em relação ao último trimestre de 2022 e; **IV)** Aumento no custo caixa de celulose, que passou de R\$ 1.291/t no 1T22 para R\$ 1.355/t no primeiro trimestre de 2023 (também com ligeira alta de 1,3% vs 4T22).

Desempenho Financeiro & Estimativas

| R\$ M | 1T23 | 1T22 | vs 1T22 | Est 1T23 AR |
|-----------------|-------|-------|---------|-------------|
| Receita Líquida | 4.831 | 4.422 | +9% | 4.883 |
| EBITDA Ajust. | 1.942 | 1.726 | +13% | 1.904 |
| Margem EBITDA | 40% | 39% | +1 p.p. | 39% |
| Lucro Líquido | 1.262 | 875 | +44% | 898 |
| Capex | 1.175 | 999 | +18% | 1.006 |
| Dívida / EBITDA | 2,6x | 2,7x | -0,1x | 2,6x |

Preço / Lucro

4,3x

EV/EBITDA

7,8x

Dividend Yield

6,2%

Dívida Líquida / EBITDA

2,6X

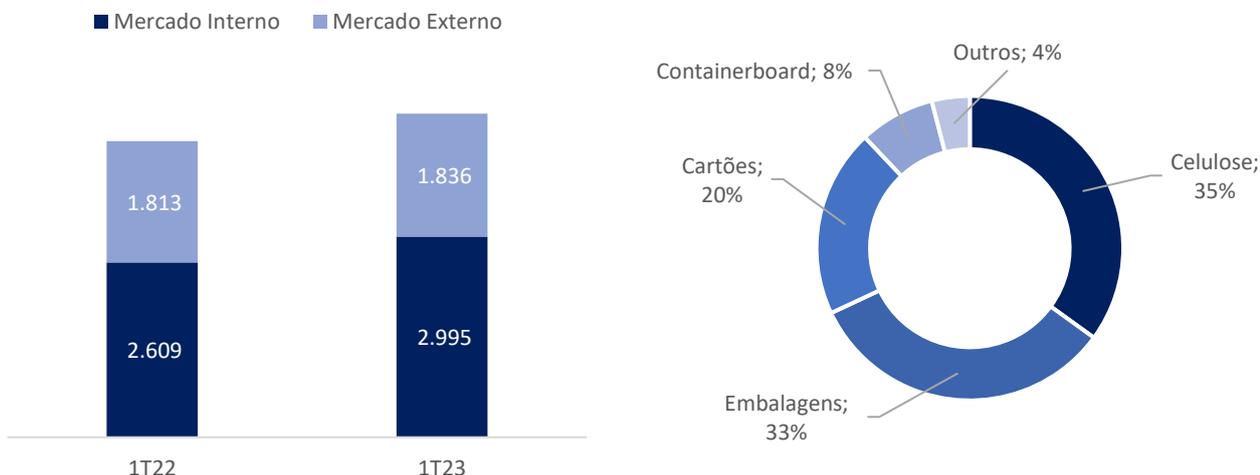
O que achamos do resultado? – A Klabin trouxe dois sinais relevantes em seu resultado do primeiro trimestre: O primeiro, que o cenário macroeconômico ainda se mostra bastante desafiador, sobretudo na China, o que impactou diretamente em uma queda abrupta de preços de sua principal commodity no mercado internacional. A segunda mensagem é que a Klabin mostrou mais uma vez ser amplamente flexível e capaz de migrar rapidamente entre produtos e regiões, tese provada pela expansão do EBITDA no trimestre, mesmo em meio ao cenário desafiador.

Apesar de uma menor demanda no mercado chinês, os impactos também foram mitigados uma vez que a exposição da empresa em celulose de fibra curta na China (onde houve maior queda nos preços) é pequena, tendo uma exposição mais relevante no gigante asiático no segmento de cartão para alimentos em líquidos, que apresenta sólida demanda e avenida de crescimento.

Ainda que tenha sido registrada uma notável redução no custo com combustível, químicos e pessoal (o que sinaliza muito bem a redução das pressões inflacionárias), a companhia observou um aumento no custo caixa de celulose devido a um maior impacto de utilização de madeira de terceiros. Por ser a maior parcela, o aumento de 33,4% na categoria de Fibras impactou o custo caixa de celulose de forma consolidada. Entretanto, esse foi um movimento já antecipado pela companhia em função do 1º ciclo do Puma II, efeito que deve ser posteriormente normalizado.

Dado o exposto, consideramos que a companhia segue entregando uma ótima remuneração de capital a seus acionistas, com um ROIC (Retorno sobre o Capital Investido) de 19,4% e um rendimento sobre o fluxo de caixa livre (FCL Yield) de impressionantes 20,6%.

Imagem 1 Evolução e distribuição da Receita Líquida e do Volume da Klabin, por segmento e região, no 1T23 (R\$ M, %)



Fonte: Demonstrações Financeiras Klabin; Elaborado por: Alkin Research

O que esperar para os próximos trimestres? A Klabin deverá lidar com um cenário ainda desafiador ao longo de 2023, principalmente nos segmentos de celulose e Kraftliner. Apesar de os preços atuais refletirem uma pressão demasiada comparativamente à nossas projeções, não nos surpreenderíamos com quedas adicionais caso as perspectivas de recessão global sejam intensificadas. Entretanto, esperamos que a companhia seja mais uma vez capaz de minimizar a situação adversa do mercado através de sua flexibilidade, capitaneada por sua unidade de embalagens e demanda resiliente no segmento de Tissue.

Nossas perspectivas positivas ainda são complementadas pelo avanço na construção da segunda máquina do Projeto Puma II (“MP28”), que atingiu 92% do cronograma em 23/04/23 e possui início planejado para o segundo trimestre deste ano, o que elevará ainda mais a capacidade produtiva da companhia no segmento de papel cartão.

Ainda sobre este segmento, reiteramos nosso otimismo diante da tendência secular de substituição do plástico de uso único por embalagens sustentáveis, além da exposição ao consumo de produtos de primeira necessidade, que devem seguir impulsionando a demanda da Klabin nos próximos trimestres com maior previsibilidade.

Vale destacar que o emprego de capital expressivo para o projeto Puma II também está próximo do seu fim. Com a proximidade da entrega da segunda máquina (“MP28”), a companhia já registrou um CAPEX acumulado de R\$ 11,6 bilhões (90% do projetado), o que deve permitir uma remuneração de capital ainda maior uma vez que concluído.

Esperamos também que os próximos trimestres continuem a refletir ganhos de produtividade advindos do terminal portuário da Klabin em Paranaguá – PR, que entrou em operação ainda no 4T22. A operação possui capacidade de embarque de até 1 milhão de toneladas por ano de celulose e papéis produzidos nas fábricas do Paraná e Santa Catarina. O ganho de produtividade se dá uma vez que para as fábricas do Paraná, há a possibilidade de transporte com conexão ferroviária direta até o terminal, sem necessidade de transbordos rodoviários.

Em suma, esperamos que uma surpresa positiva acerca do PIB global em 2023 permita uma recuperação nos preços da celulose fibra curta e fibra longa e que a Klabin possa aproveitar o momento de incremento de capacidade com a MP28 para capturar resultados ainda melhores. Seguimos otimistas também com a redução de custos já mencionada, que deve permitir uma recuperação da margem EBITDA de forma sustentada acima de 40%.

Considerando nosso preço justo de R\$ 29,10, vemos um potencial de valorização de 51,7% sobre o preço atual das ações (R\$ 19,18) e **reiteramos, portanto, nossa recomendação de compra** para as ações da Klabin após o resultado do primeiro trimestre de 2023 e esperamos uma reação positiva do mercado na sequência.

Disclaimer

Este relatório foi elaborado e distribuído pela Alkin Research para uso exclusivo 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 20 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 Resolução CVM 20, 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 Resolução CVM 20, de 25 de fevereiro de 2021, 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, ao ser titular de algum dos valores mobiliários citados neste relatório, o faz respeitando às normas estabelecidas pela Comissão de Valores Mobiliários na Resolução CVM 20, 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 rerepresentações 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.