

# Klabin

3T21. Mais uma vez, superando as expectativas.



Compra

R\$ 29,10 Preço-justo  
(KLBN11)

**A Klabin divulgou hoje seu resultado referente ao 3º trimestre de 2021.** Mais uma vez, a companhia foi capaz de superar o consenso do mercado e reajustar o preço de seus produtos em uma escala superior ao aumento observado no preço das matérias-primas utilizadas pela Klabin. Destaque positivo para a redução da alavancagem, de 4,0x para 3,1x após uma forte geração de caixa no trimestre (R\$ 1,681 bi vs R\$ 1,042 bi no 3T20). A Klabin segue entregando um excelente retorno a seus acionistas com um Retorno Sobre o Capital Investido (*ROIC*) de 19,8% e *FCL Yield* (Retorno sobre o Fluxo de Caixa Líquido) de 15,0% para os últimos 12 meses. **Reiteramos, após o resultado do 3T21, nossa recomendação de Compra** com preço-justo de R\$ 29,10 para as ações KLBN11.

**O reajuste de preços em todos os segmentos da Klabin,** aliado ao aumento de 4% no volume de vendas (951kt vs 910kt), permitiu uma receita líquida de R\$ 4,358 bilhões no terceiro trimestre de 2021, uma expansão de 40% se comparado ao mesmo período do ano anterior, sendo um avanço orgânico de 29% ao desconsiderarmos a receita dos ativos adquiridos da IP (responsáveis por um volume de 66 kt). O 3T21 marcou ainda o início das operações da primeira máquina do Projeto Puma II (MP27), que contribuiu com 17 mil toneladas de Eukaliner em setembro.

A maior receita líquida da Klabin também foi impactada positivamente pela demanda aquecida, 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\$ 883/t no 3T21, 30% superior ao 3T20 e 9% em relação ao 2T21. A alta também pôde ser observada no avanço de 3% dos preços da celulose, apesar da retração de 12~15% nos preços na China em relação ao 2T21.

Como reflexo da disciplina de custos e do avanço na receita líquida, o EBITDA Ajustado da Klabin foi de R\$ 1,928 bi no trimestre, um aumento de 56% em relação ao terceiro trimestre de 2020. O avanço também pôde ser observado na margem EBITDA, de 44% (vs 40% no 3T20). No *bottom line*, Companhia reverteu o prejuízo de R\$ 191 milhões observado no mesmo trimestre do ano anterior ao atingindo um lucro líquido de R\$ 1,215 bilhão.

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 19,8% (vs 18,7% no 2T21), e um *FCL Yield* (Retorno sobre o Fluxo de Caixa Líquido) de 15,0% (vs 16,4% no 2T21) para os últimos 12 meses.

## Desempenho Financeiro & Estimativas

R\$ M	3T21	3T20	vs 3T20	Est. AR
Receita Líquida	4.358	3.109	+40,2%	4.088
EBITDA	1.928	1.233	+56,4%	1.722
Margem EBITDA	44%	40%	+4 p.p.	42%
Lucro Líquido	1.215	-191	-	720
CAPEX	1.000	1.348	-25,8%	870
Dívida Líquida/EBITDA	3,1x	4,0x	-0,9x	3,5x

Preço / Lucro

8,4x

Dividend Yield

0,0%

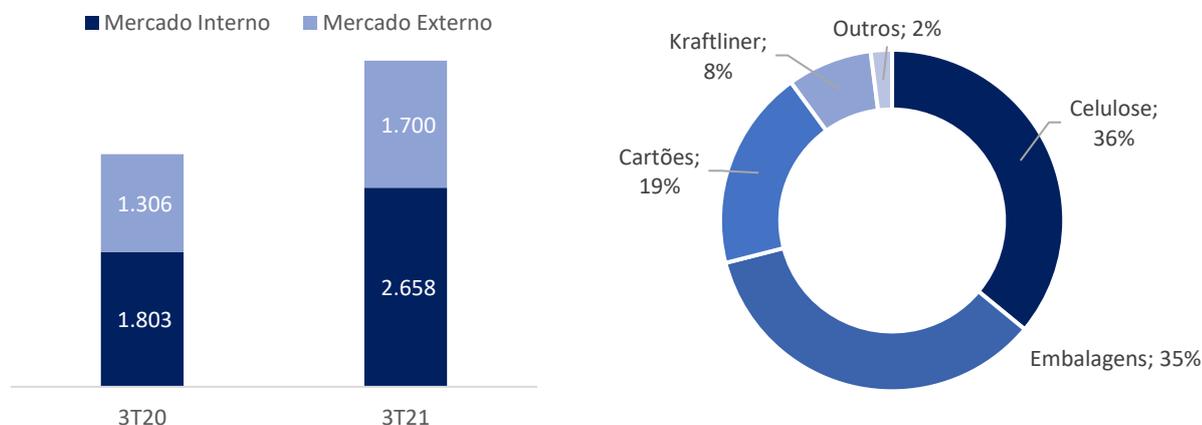
EV/EBITDA

7,7x

Dívida Líquida / EBITDA

3,1x

Imagem 1 Evolução e distribuição da Receita Líquida da Klabin, por segmento, no 3T21 (R\$ M, %)



Fonte: Demonstrações Financeiras Klabin; Elaborado por: Alkin Research

Como consequência da forte geração de caixa, a relação dívida líquida/EBITDA da Klabin (ultimamente elevada em função do comprometimento de capital para financiar sua fase de expansão), apresentou redução de 3,6x no 2T21 para 3,1x no último trimestre. Desempenho que julgamos positivo e que demonstra a disciplina da companhia, considerando a redução contínua sobre os níveis superiores a 4,0x observados em trimestres anteriores. Como destaque negativo, chamamos a atenção para o custo da dívida em moeda local, que refletiu o avanço na inflação e no CDI e passou de 4,1% a.a. no 3T20 para 8,5% a.a. no 2T21 e chegou a 10,4% a.a. no último trimestre.

**Atenção para os custos.** Ainda pressionado pelo aumento generalizado no preço das commodities (principalmente combustível e ácido sulfúrico), o custo caixa unitário de produção de celulose da Klabin foi de R\$ 940/t no 3T21, 19% superior ao 2T21 e 24% superior ao 3T20. Já o custo caixa unitário total, que contempla a venda de todos os produtos da companhia (excluindo paradas de manutenção), foi de R\$ 2.538/t no trimestre (+25% vs 3T20). Uma vez que possuem maior valor agregado, os ativos de papelão ondulado da IP, foram ainda responsáveis por 1/4 do aumento no custo caixa unitário total da Klabin. Adicionalmente, a companhia sofreu com o aumento anual de 76% no preço médio de aparas para abastecer as plantas de papel reciclado.

Apesar da forte pressão de custos, a geração de caixa por tonelada, medida pelo EBITDA Ajustado deduzido o Capex de manutenção em relação ao volume vendido, foi de R\$ 1.768/t no 3T21, 55% superior ao mesmo período do ano anterior e 4% superior ao 2T20. Destacamos que a companhia foi capaz de entregar bons resultados mesmo com um dólar médio de R\$ 5,23 no trimestre (3% abaixo do dólar médio de R\$ 5,38 observado no 3T20). Com o câmbio atual próximo a R\$ 5,60, esperamos um efeito ainda mais positivo.

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, permitindo um melhor mix de vendas e um reajuste de preços acima do aumento de custos. O resultado apresentado do 3T21 reforça nossa perspectiva positiva sobre a qualidade da operação da companhia, que ainda possui uma avenida de crescimento com o avanço do projeto Puma II, e uma demanda resiliente com a tendência secular de substituição do plástico.

**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 3T21, o que implica em um potencial de +20,2% em relação ao fechamento de 26 de outubro 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 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 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.*