

# Klabin

1T21 em linha com o esperado. Expansão à vista.



## Highlights

A Klabin Divulgou hoje seu resultado do 1º Trimestre de 2021, em linha com nossas estimativas e revertendo prejuízos dos últimos trimestres.

> **Financeiro** - A receita líquida do 1T21 da Klabin foi de R\$ 3,467 bilhões, crescimento de 34% na comparação com o 1T20. Desconsiderando a recente aquisição da International Paper, o avanço seria de 22%. O EBITDA Ajustado, por sua vez, foi de R\$ 1,274 bilhões (+24% em relação ao mesmo período de 2019), com redução de 3pp na margem, de 40% para 37%.

> **Operacional** – Apesar do efeito adverso de uma parada de manutenção completa na unidade de Monte Alegre, foi possível observar um volume de produção em linha em relação ao observado no 4T20 e 1T20 (915 mil toneladas no trimestre). A forte demanda, proveniente da retomada econômica em todos os setores que dependem dos produtos da Klabin, contribuiu com a evolução no resultado.

> **O que vem pela frente** – Para o segundo semestre de 2021, esperamos um efeito positivo no faturamento de cerca de R\$ 600 milhões, proveniente do Start-up da primeira máquina do projeto Puma II, que contribuirá este ano com cerca de 160 mil toneladas de produção de Kraftliner. Prevemos ainda uma continuidade nos preços elevados de celulose ao longo do ano, em função do atual descasamento entre oferta e alta demanda.

Compra

**Empresa:** Klabin

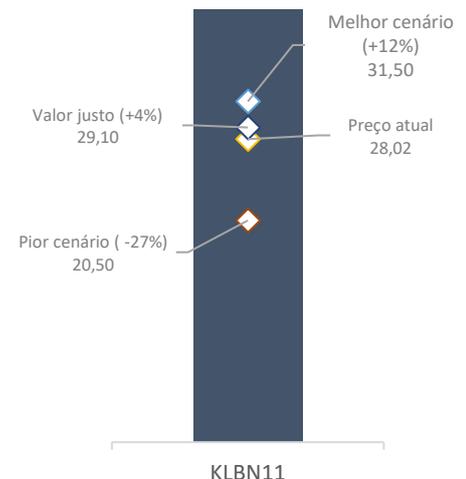
**Ticker:** KLBN11

**Cap. Mercado:** R\$ 31,70 bilhões

**Preço atual:** R\$ 28,02 - 10/05/2021

**Preço alvo:** R\$ 29,10 (KLBN11)

### Cenários



KLBN11

## Desempenho Financeiro & Premissas

(R\$ Milhões)	2019	2020	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E
Receita Líquida	10.272	11.949	13.410	14.416	15.137	15.894	16.688
Crescimento %	2,5%	16,3%	12,2%	7,5%	5,0%	5,0%	5,0%
EBITDA	4.322	4.939	5.465	6.019	5.979	6.119	6.425
Margem EBITDA	42,1%	41,3%	40,7%	41,7%	39,5%	38,5%	38,5%
Lucro Líquido	676	-2.488	1.395	1.076	758	842	909
Margem Líquida	6,6%	-20,8%	10,4%	7,5%	5,0%	5,3%	5,4%

(R\$ M)	2019	2020	2021E
EPS	0,6	-2,3	1,3
P/E	39,4	-12,4	21,8
Dív. Líq. /EBITDA	3,3	4,0	3,5
EV/EBITDA	4,3	10,5	9,4
Dividend Yield	2,5%	1,0%	3,8%

## Nossa análise sobre o resultado

O resultado do primeiro trimestre de 2021 seguiu o ritmo positivo dos últimos meses, com forte demanda pelos produtos da Klabin. No período, foi possível observar reajustes nos preços da celulose de fibra curta (BHKP) e de fibra longa (BSKP), que avançaram respectivamente 32 e 34% em relação ao último trimestre de 2020. Também foi possível notar uma alta de 14% nos preços de Kraftliner em relação ao 1T20, principalmente em função do menor volume exportação dos Estados Unidos, atualmente maior produtor e exportador de fibra virgem do mundo.

O avanço nos preços, aliado ao bom desempenho operacional e à desvalorização do real frente ao dólar, suportou o bom desempenho da Klabin no período, que foi marcado pela ausência do pagamento de Royalties após recente acordo com a família Klabin, antiga detentora da marca através da Sogemar. O bom desempenho pôde ser notado em todas as principais linhas do negócio da Klabin (Volume, Receita, EBITDA e Lucro), com queda apenas na margem EBITDA, de 40% no 1T20 e 4T20 para 37% no último trimestre.

Dentre os dados que demonstram o fortalecimento dessa demanda, a Empapel sinalizou a continuidade do crescimento de 9% na expedição nacional de caixas de papelão ondulado no período em relação ao 1T20. A construção civil também superou o bom desempenho observado recentemente e registrou uma evolução de 19% no consumo de cimento em relação ao 1T20, de acordo com dados do Sindicato Nacional da Indústria de Cimentos (SNIC). Salientamos que o forte avanço da construção civil beneficia diretamente a venda de sacos industriais da Klabin.

A companhia destacou ainda o efeito da parada de manutenção ocorrida na unidade de Monte Alegre, com consequente redução nos volumes produzidos de papel cartão. Apesar do impacto, o desempenho dos outros negócios da Klabin suportou o avanço de 7% no volume de vendas em relação ao 1T20, mas que só ocorreu por conta do volume adicional da recente aquisição da IP. Desconsiderando esse efeito, a companhia teria apresentado uma retração de 2% nas vendas totais.

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

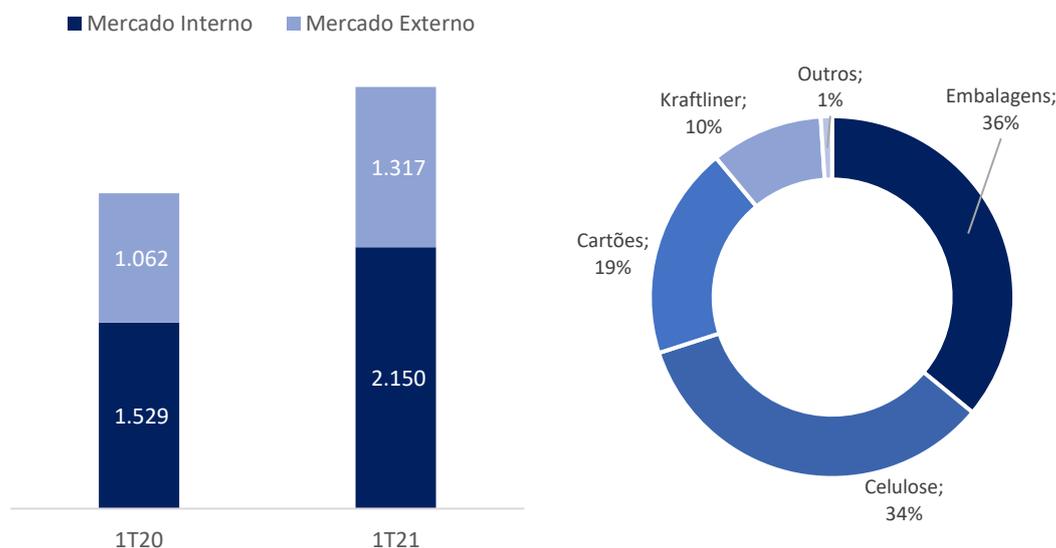
% Total	Produto	1T21	4T20	Var.%	1T20	Var.%
<b>55%</b>	<b>Papéis</b>	<b>502</b>	<b>574</b>	<b>-12%</b>	<b>502</b>	<b>0%</b>
28%	Kraftliner	254	288	-23%	250	1%
16%	Cartões	150	183	-18%	188	-20%
11%	Reciclados	98	103	-5%	64	54%
<b>45%</b>	<b>Celulose</b>	<b>413</b>	<b>322</b>	<b>28%</b>	<b>396</b>	<b>4%</b>
32%	Fibra Curta	295	238	24%	283	4%
13%	Fibra Longa / Fluff	118	84	41%	114	4%
<b>100%</b>	<b>Volume Total de Produção</b>	<b>915</b>	<b>895</b>	<b>2%</b>	<b>898</b>	<b>2%</b>

Fonte: Demonstrações Financeiras Klabin; Elaborado por: Alkin Research

Como reflexo dos fatores descritos acima, a Receita Líquida da Klabin no 1T21 foi de R\$ 3,467 bilhões, um avanço de 34% em relação ao primeiro trimestre de 2020. Sendo um dos fatores

que contribuíram para esse desempenho, o dólar americano apresentou uma cotação média de R\$ 5,48 no período, ante os R\$ 4,47 observados no 1T20.

Imagem 1 Distribuição da Receita Líquida da Klabin no 1T21 (R\$ M, %)



Fonte: Demonstrações Financeiras Klabin; Elaborado por: Alkin Research

Nota<sup>1</sup>: A Receita Líquida Consolidada (R\$ 3.478 M) contempla + R\$ 11 M de Hedge Accounting em relação ao valor estratificado acima no 1T21 (R\$ 3.467 M ~ 2.150 + 1.317).

Como destaque negativo e responsável pela queda de 3pp na margem EBITDA, a Klabin teve um aumento anual de 29% no custo caixa unitário total, alcançando a marca de R\$ 2.242/t no trimestre. Segundo a companhia, o crescimento expressivo do custo de produção foi causado por maiores custos com produtos químicos (clorato e soda), desvalorização cambial, e maior representatividade do segmento de papelão ondulado (que possui um custo naturalmente maior) em relação ao total. A companhia também contou com um aumento de 37% nas despesas administrativas, em função de consultorias, projetos internos e gastos relacionados à COVID-19.

Por outro lado, a Klabin apresentou um lucro líquido consolidado de R\$ 421 milhões, revertendo o prejuízo de R\$ 3,143 bilhões observado no 1T20. E apesar do aumento na dívida bruta de R\$ 26,339 bilhões para R\$ 30,276 bilhões (em função da variação cambial e pela marcação a mercado de instrumentos de swap de taxa de juros), a dívida líquida se manteve estável em 4,0 vezes o EBITDA, em linha com a razão observada no 4T20.

Identificamos também uma remuneração do capital da Klabin bastante positiva. Desconsiderando o impacto do Puma II e de outros investimentos em aumento de capacidade, o Fluxo de Caixa Livre Ajustado dos últimos 12 meses foi de R\$ 4,576 bilhões, o que representou um Yield de 17,4% e ROIC (Retorno Sobre o Capital Investido) de 16,5% (vs 15,7% ao final do 4T20 e 11,5% ao final do 1T20).

Como reflexo do seu extenso parque fabril, a Klabin se consolida como a única empresa brasileira a produzir três tipos de celulose (fibra curta, longa e fluff), mostrando o valor de um portfólio

diversificado. Para o segundo semestre de 2021, esperamos um efeito positivo no faturamento de cerca de R\$ 600 milhões, proveniente do Start-up da primeira máquina do projeto Puma II, que contribuirá este ano com cerca de 160 mil toneladas de produção de Kraftliner. O início das atividades do Puma II se dará ainda em um excelente momentum de mercado, com demanda aquecida e baixa produção mundial, fatores que resultaram em preços de US\$ 731/t para Kraftliner no 1T21 (+14% vs 1T20).

Após o bom resultado no trimestre, reforçamos a nossa tese e recomendação de investimento em Klabin como uma excelente empresa para se tornar sócio. Apesar do potencial em relação ao preço-alvo ser menor do que o apresentado desde o início de cobertura em Klabin, acreditamos que a relação risco x retorno continua positiva e portanto retiramos nossa recomendação de compra com preço alvo em R\$ 29,10 para as units #KLBN11.

*Tabela 2 Desempenho da Klabin no 1T21 em relação às estimativas da Alkin Research*

R\$ M	1T21 AR	1T21 Real
Receita Líquida	3.328	3.467
EBITDA	1.354	1.274
Margem EBITDA	40,7%	36,7%
Capex	690	815
Lucro Líquido	-290	421

*Fonte: Demonstrações Financeiras Klabin; Alkin Research*

## 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 neste relatório, 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.*