

# Klabin

1T22. Mais uma vez surpreendente.



Compra

R\$ 29,10 Preço-justo  
(KLBN11)

**Mais um sólido resultado para a Klabin**, que apresentou crescimento percentual de dois dígitos em suas principais linhas de desempenho financeiro e mais do que dobrou o lucro líquido em comparação ao primeiro trimestre de 2021. O maior destaque ficou para o avanço na margem EBITDA (+2,0 p.p.) mesmo no cenário adverso de aumento de custos, sendo uma das poucas companhias a conseguir tal proeza nos dois últimos trimestres. Com um ROIC de 20,0%, a Klabin segue com uma excelente remuneração de capital a seus acionistas, consolidando um conjunto de razões pelas quais permanecemos otimistas com a tese de investimentos na empresa. **Reiteramos nossa recomendação de Compra para KLBN11 considerando um valor justo de R\$ 29,10 (+38,83% de upside).**

A Klabin apresentou uma Receita Líquida de R\$ 4,422 bilhões no trimestre, cifra 28% superior à performance no primeiro trimestre de 2021. O EBITDA Ajustado foi de R\$ 1,726 bi, um crescimento de 35% acompanhado de uma margem 2 p.p. superior. O Lucro líquido refletiu o bom desempenho no *top line* e chegou a R\$ 875 milhões (+108%).

**Destques Positivos – I)** Redução da Alavancagem, medida pela dívida líquida em relação ao EBITDA Ajustado, antes em 4,0x em US\$ no final do primeiro trimestre de 2021 passando para 2,7x ao final do 1T22. A Klabin ainda manteve uma posição de caixa de R\$ 6,185 bilhões, suficiente para amortizar 49 meses da dívida; **II)** Crescimento de 44% na geração de caixa por tonelada (R\$ 1.590 vs R\$ 1.103 no 1T21); **III)** Resultado financeiro negativo em R\$ 77 milhões (vs impacto de R\$ 390 milhões ao final do 4T21 e R\$ 203 milhões no 1T21); **IV)** ROIC de 20,1% (vs 16,6% no 1T21).

**Destques Negativos – I)** Queda anual de 14% no volume de produção de celulose em função de uma parada geral de manutenção programada na unidade Puma 1; **II)** Ainda que fora do controle da empresa, o dólar médio no período foi de R\$ 5,23 vs R\$ 5,48 no 1T21, impactando as receitas denominadas em moeda americana; **III)** O custo caixa de produção de celulose, excluindo o impacto da parada de manutenção, foi de R\$ 1.291 por tonelada, valor 66% superior ao mesmo período do ano anterior, principalmente em função da forte alta nos preços das commodities que a companhia utiliza em sua produção (Clorato de sódio, soda cáustica, etc.); **IV)** Aumento de 37% nas despesas com vendas e 16% nas despesas administrativas e; **V)** Redução no rendimento sobre o fluxo de caixa livre ajustado (FCL Yield), antes em 16,8% considerando os últimos 12 meses no 1T21, passando para 14,1%, principalmente diante da ausência de créditos tributários que impulsionaram o período anterior.

## Desempenho Financeiro & Estimativas

| R\$ M                 | 1T22  | 1T21  | vs 1T21 | Est. AR |
|-----------------------|-------|-------|---------|---------|
| Receita Líquida       | 4.422 | 3.467 | +28%    | 4.405   |
| EBITDA Ajustado       | 1.726 | 1.274 | -8%     | 1.652   |
| Margem EBITDA         | 39%   | 37%   | +2 p.p. | 37,5%   |
| Lucro Líquido         | 875   | 421   | +108%   | 502     |
| CAPEX                 | 999   | 815   | -22%    | 705     |
| Dívida Líquida/EBITDA | 2,7x  | 4,0x  | -1,3x   | 2,9x    |

Preço / Lucro

6,4x

Dividend Yield

3,2%

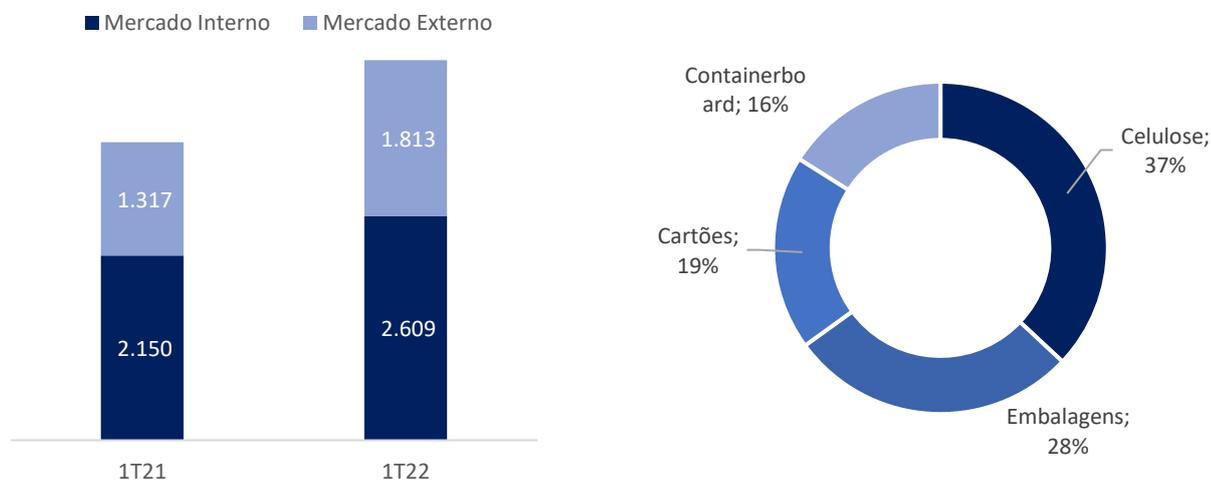
EV/EBITDA

5,8x

Dívida Líquida / EBITDA

2,7x

Imagem 1 Evolução e distribuição da Receita Líquida e do Volume da Klabin, por segmento e região, no 1T22 (R\$ M, %)



Fonte: Demonstrações Financeiras Klabin; Elaborado por: Alkin Research

**O que achamos do resultado?** A Klabin foi capaz de mostrar um sólido resultado mesmo com um mercado externo altamente volátil (guerra, inflação, restrições na cadeia de suprimentos, fortalecimento do Real) e retração na indústria consumidora de seus produtos (queda anual de 9,8% no volume de expedição de caixas de papelão ondulado e de 2,2% no consumo de cimentos, que impacta a venda de sacos industriais da Klabin).

Além de todo o cenário desafiador, o primeiro trimestre de 2022 ainda contou com uma parada de manutenção programada, o que reduziu seus volumes, mas ainda assim não impediu o avanço de 28% na Receita Líquida. De forma surpreendente, conseguiu realizar reajuste de preços e expandir suas margens operacionais, mesmo com aumento nos custos de produção.

**O que esperar para os próximos trimestres?** O próximo trimestre deve contar ainda com uma nova parada de manutenção, dessa vez na unidade de Monte Alegre, que pode trazer eventuais impactos. Entretanto, a companhia já anunciou reajustes de preços para abril e maio (+US\$ 30/t), o que deve continuar impulsionando as receitas e mitigando o impacto do aumento de custos.

Paralelamente, a Klabin continua seu plano de expansão com o projeto Puma II. Após o sucesso com o start-up da primeira máquina, fica a expectativa para a implementação da segunda máquina de papel, que conta com 32% de suas obras concluídas e tem início previsto para o segundo trimestre de 2023. Ressaltamos que a companhia já consumiu 65% dos R\$ 12,9 bilhões de CAPEX orçados para o projeto.

**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 1T22, o que implica em um potencial de +38,83% em relação ao fechamento de 02 de maio de 2022 (R\$ 20,96). Esperamos uma reação positiva do mercado no pregão subsequente à divulgação de resultados.

## 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.*