

Klabin

4T22. Um trimestre sem grandes surpresas.



Compra

R\$ 29,10

Preço-justo
(#KLBN11)

Em linha com o esperado, a Klabin não trouxe grandes surpresas para o mercado em seu resultado do quarto trimestre de 2022. Após um terceiro trimestre impecável, a companhia finalmente refletiu em seu desempenho o cenário menos favorável para a celulose, fruto de uma economia global pouco aquecida. Dentre os destaques positivos, tivemos uma surpresa agradável no que tange à pressão de custos, que vinha deteriorando os últimos resultados. Foi possível observar sinais de que o pior da inflação pode ter ficado para trás, o que alimenta as nossas expectativas positivas para os próximos trimestres. Seguimos otimistas com KLBN11 e acreditamos que o desconto excessivo sobre suas ações ofereça uma excelente oportunidade para o investidor. **Reiteramos Compra.**

A Klabin apresentou no último trimestre de 2022 um desempenho em linha com o esperado, com destaque para a Receita Líquida de R\$ 5,083 bilhões, montante 11% superior ao observado no mesmo período de 2021. Entretanto, o avanço de duplo dígito se limitou à primeira linha do resultado, uma vez que o EBITDA de R\$ 1,905 bilhão foi apenas 1% superior ao período de comparação e 18% abaixo do trimestre imediatamente anterior. A companhia não foi capaz de repetir o incremento de margens observado no 3T22 e apresentou uma queda de 5 p.p. para margem EBITDA quando comparado ao 3T22 e 4 p.p. em relação ao 4T21. Destaque negativo para o lucro líquido (R\$ 790 milhões), que ficou 62% abaixo do terceiro trimestre e 25% abaixo do ano anterior.

Destaques Positivos – I) Maior Retorno sobre o Fluxo de Caixa Livre Ajustado (FCL Yield), agora em 17,0%, ante 13,2% em 2021; **II)** Manutenção do Retorno sobre o Capital Investido (ROIC) em patamar superior a 19%; **III)** Redução no endividamento líquido (R\$ 21,435 bilhões no 3T22 → R\$ 21,038 bilhões no 4T22) com manutenção no nível de alavancagem de 2,6x para dívida líquida/EBITDA em US\$ e redução do custo da dívida em reais (12,6% → 10,8%) e; **IV)** Redução no custo caixa de celulose, que passou de R\$ 1.416/t no 3T22 para R\$ 1.338/t no último trimestre de 2022 (queda trimestral de 5,5%).

Destaques Negativos – I) Queda anual de 8% no volume de vendas de embalagens de papelão ondulado, ante queda de apenas 1% no volume expedido pelo mercado no mesmo período segundo dados da Empapel; **II)** Redução na geração de caixa para R\$ 1.515/t (queda de 16% vs 3T22 e de 8% vs 4T21); **III)** Queda na rentabilidade medida pela margem EBITDA para 37% (vs 42% no terceiro trimestre), além de; **IV)** Menores volumes de vendas (928kt) em relação ao 3T22 (1.015kt) e ao 4T21 (979kt)

Desempenho Financeiro & Estimativas

R\$ M	4T22	4T21	vs 4T21	Est 4T22 AR
Receita Líquida	5.083	4.581	+11%	4.977
EBITDA Ajust.	1.905	1.884	+1%	1.901
Margem EBITDA	37%	41%	-4 p.p.	38%
Lucro Líquido	790	1.050	-25%	824
Capex	1.582	1.159	+37%	1.409
Dívida / EBITDA	2,6x	2,9x	-0,3x	2,6x

Preço / Lucro

4,0x

EV/EBITDA

4,5x

Dividend Yield

5,8%

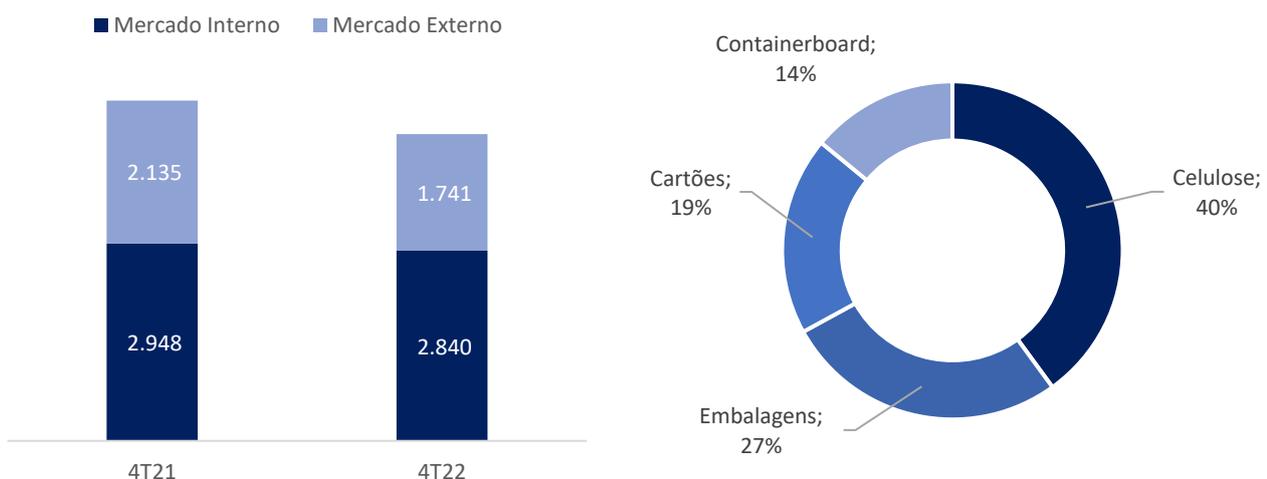
Dívida Líquida / EBITDA

2,6X

O que achamos do resultado? – Após um terceiro trimestre praticamente impecável, o último resultado da Klabin em 2022 trouxe um reflexo dos desafios macroeconômicos globais, principalmente no mercado chinês, que ainda refletiu a severidade dos lockdowns nos últimos três meses do ano e traduziu-se em menores preços para a fibra curta na região (US\$ 858/t). Entretanto, os desafios já eram esperados e foram parcialmente compensados por uma evolução no número de exportações (fruto de uma normalização na cadeia de suprimentos global) e por um mercado europeu resiliente, com uma contração econômica menor do que a inicialmente projetada. Paralelamente, a companhia mostrou uma surpreendente redução no custo caixa da celulose, o que adiciona boas perspectivas de que a pressão inflacionária nos insumos pode estar próxima do fim.

Apesar dos desafios com avanço da oferta global e aumento de estoques, a Klabin mostrou mais uma vez a força de seu portfólio diversificado de fibras virgens (fibra curta, fibra longa e fluff) e de sua ampla exposição geográfica, que foram capazes de minimizar o efeito negativo no resultado consolidado. Dado o exposto, consideramos que a companhia segue entregando uma ótima remuneração de capital a seus acionistas, com um retorno sobre o capital investido de 19,2% e um rendimento sobre o fluxo de caixa livre de 17,0%.

Imagem 1 Evolução e distribuição da Receita Líquida e do Volume da Klabin, por segmento e região, no 4T22 (R\$ M, %)



Fonte: Demonstrações Financeiras Klabin; Elaborado por: Alkin Research

O que esperar para os próximos trimestres? A expectativa de bons resultados no próximos trimestres demandam a confirmação de três variáveis: **I)** De que a pressão de custos de fato atingiu seu ápice e os próximos resultados continuarão a apresentar tendência de queda nesta linha do resultado; **II)** A confirmação de que a recessão na Europa é de fato menos intensa do que o que se projetava em função de inverno ameno e normalidade nos custos de energia e; **III)** A China será capaz de acelerar a sua retomada econômica pós lockdowns, impulsionando os preços da commodity. Confirmados estes fatores, vemos trimestres promissores para a Klabin em 2023.

Nossas perspectivas positivas ainda são complementadas pelo avanço na construção da segunda máquina do Projeto Puma II (“MP28”), que atingiu 82% do cronograma e possui início planejado para o segundo trimestre de 2023, 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\$ 11,1 bilhões (86% do projetado), o que deve permitir uma remuneração de capital ainda maior uma vez que concluído.

Esperamos também 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 sustente os preços da celulose fibra curta e fibra longa em patamares elevados em 2023, 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 para acima de 40%.

Considerando nosso preço justo de R\$ 29,10, vemos um potencial de valorização de 50,8% sobre o preço atual das ações (R\$ 19,30) e **reiteramos, portanto, nossa recomendação de compra** para as ações da Klabin após o resultado do terceiro trimestre de 2022 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.