

Klabin

2T22. Mais um trimestre superando as expectativas.



Compra

R\$ 29,10

Preço-justo
(#KLBN11)

Acima do esperado. Apesar do aumento de custos que afetou de forma mais intensa as margens nesse trimestre, a Klabin entregou um sólido resultado no 2T22. A companhia foi capaz de superar tanto as estimativas de receita líquida, quando de lucro, mantendo ainda um ROIC superior a 18% mesmo diante do elevado nível de capital empregado. Além do efeito negativo de aumento no custo com matérias-primas, que fez o custo caixa de celulose disparar 61%, a companhia teve o efeito de uma parada programada de manutenção da unidade de Monte Alegre, que trouxe um efeito de R\$ 111 M. Entretanto, seguimos confiantes da tese de longo prazo para a companhia, alimentada pela perspectiva de retornos ainda melhores. **Reiteramos a recomendação de Compra para KLBN11.**

A Klabin apresentou no segundo trimestre de 2022 uma receita líquida de R\$ 5,039 bilhões, um avanço expressivo de 24% sobre o mesmo período no ano anterior. O EBITDA também avançou, passando de R\$ 1,798 bi para R\$ 1,843 bi quando ajustado por efeitos não recorrentes, apesar da menor velocidade de crescimento se comparado ao faturamento devido à queda nas margens (44% → 37%). O Lucro líquido sustentou a boa performance das primeiras linhas do resultado e chegou a R\$ 972 milhões, sendo 35% superior ao 2T21 e 11% superior ao trimestre imediatamente anterior. Com o resultado, as ações da Klabin chegam a múltiplo P/L de 5,8x e EV/EBITDA de 5,6x.

Destques Positivos – I) Reajuste de preços em todos os negócios da companhia (Celulose +13%, Papéis +18%, Embalagens +21%), associado ao maior volume de vendas, impulsionando a Receita Líquida em 24%; **II)** Manutenção do nível endividamento em patamares saudáveis em relação ao 1T22 (2,7x Dívida Líquida/EBITDA), mantendo a desalavancagem observada em relação a 2021 (3,6x no 2T); **III)** Aumento no FCL Yield (Rendimento sobre o Fluxo de Caixa Livre) dos últimos 12 meses, que chegou a 14,5% (vs 13,4% no 2T21 e 14,1% no 1T22).

Destques Negativos – I) Queda de 7 p.p. na margem EBITDA ajustada (excluindo efeitos não recorrentes) em relação ao segundo trimestre de 2021; **II)** Redução de 10% no volume de vendas de papelão ondulado, acima da queda observada em dados do setor (Empapel), explicada pela redução da safra de frutas por questões climáticas, sob a qual a Klabin possui maior exposição; **III)** Aumento no custo caixa por tonelada de 27% em relação ao 2T21 e de 8% em relação ao 1T22, quando excluídos os efeitos de paradas gerais e programadas; **IV)** Aumento das despesas com vendas, que passaram a representar 10,0% da receita líquida, ante 7,3% no 2T21; **V)** Geração de Caixa por Tonelada de R\$ 1.404, recuo de 12% vs o primeiro trimestre de 2022 e de 18% em relação ao 2T21.

Desempenho Financeiro & Estimativas

R\$ M	2T22	2T21	vs 2T22	Est 2T22 AR
Receita Líquida	5.039	4.076	+7%	4.822
EBITDA Ajust.	1.843	1.798	+2%	1.856
Margem EBITDA	37%	44%	-7 p.p.	38%
Lucro Líquido	972	719	+11%	841
Capex	1.545	904	+71%	1.204
Dívida / EBITDA	2,7x	3,6x	-0,9x	2,7x

Preço / Lucro

5,8x

EV/EBITDA

5,6x

Dividend Yield

4,2%

Dívida Líquida / EBITDA

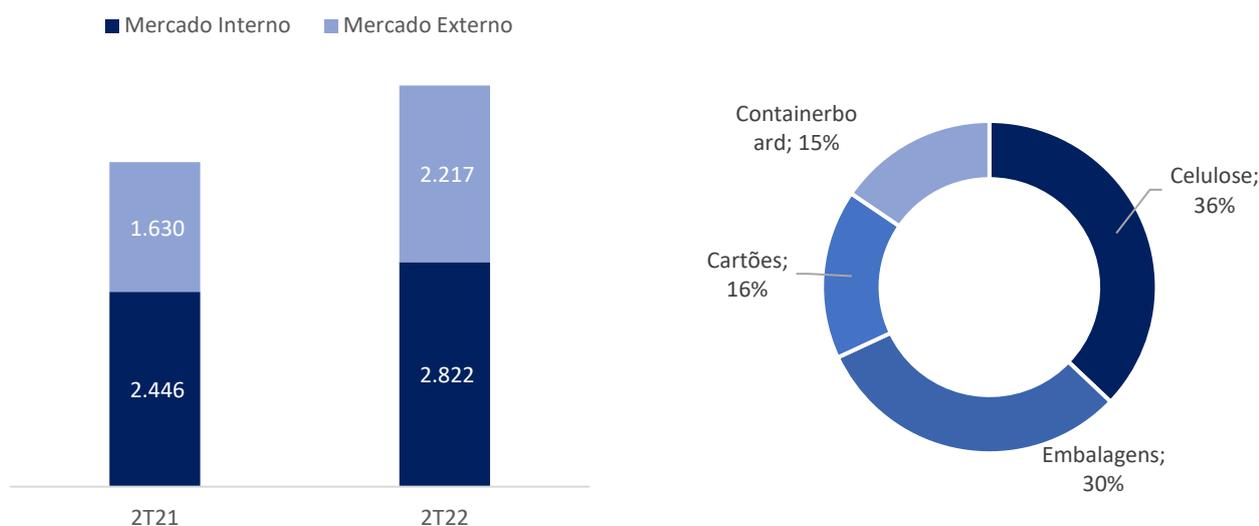
2,7x

O que achamos do resultado? – A Klabin divulgou novamente um resultado que superou as expectativas do mercado, que já eram elevadas diante do repasse de preços anunciado de forma sucessiva ao longo do primeiro semestre. Entretanto, o aumento de custos se apresentou de forma mais amarga nesse trimestre, traduzindo-se em uma queda abrupta na margem EBITDA, intensificada pela parada de manutenção programada para o período, que trouxe um impacto de R\$ 111 milhões no resultado.

Identificamos que a companhia também foi capaz de apresentar uma redução de 1% no custo caixa de produção de celulose por tonelada em BRL em relação ao 1T22 (R\$ 1.291 → R\$ 1.273) apesar do aumento de 4,5% em dólares. Vale lembrar que parte desse impacto foi mitigado pela produção própria de ácido sulfúrico, que exime a companhia de efetuar a compra a mercado e contribui para a redução de custos.

Apesar dos desafios de custos e do nível elevado de capital empregado no projeto Puma, a companhia segue com uma excelente remuneração de capital a seus acionistas, com um ROIC – Retorno Sobre o Capital Investido – de 18,6%, apesar da queda em relação ao 1T22 (20,1%).

Imagem 1 Evolução e distribuição da Receita Líquida e do Volume da Klabin, por segmento e região, no 2T22 (R\$ M, %)



Fonte: Demonstrações Financeiras Klabin; Elaborado por: Alkin Research

O que esperar para os próximos trimestres? A indústria da celulose segue com uma oferta bastante restrita, o que deve permitir preços em patamares elevados nos próximos meses. Paralelamente, o médio e o longo prazo permitem uma visão bastante otimista se observada a tendência secular de substituição do plástico de uso único por embalagens sustentáveis como as produzidas pela Klabin.

Por outro lado, as vendas no segmento de papeis para embalagens, que apresentaram leve retração no 2T22, refletem uma mudança no perfil de consumo, agora mais voltado para serviços com a abertura da economia após o fim das restrições da COVID-19. Julgamos este um fator temporário, e consideramos que a equalização do nível de demanda entre produtos e serviços deve permitir um nível de vendas maior para o segmento.

Os investimentos de expansão da Klabin também seguem a todo o vapor. As obras para construção da segunda máquina de papel do Projeto Puma II (MP28), atingiram 47% de conclusão em 17/07/2022, com início das operações previsto para o 2T23. O projeto, que é o maior da história da Klabin, já soma investimentos de R\$ 9,4 bilhões, restando R\$ 3,5 bilhões de investimentos a serem alocados, com recursos já captados.

Além do Puma 2, a Klabin conta agora com o Projeto Figueira, aprovado em 20 de julho, que consiste na construção de uma nova unidade de embalagens de papelão ondulado com capacidade produtiva de 240 kt/ano e que tem início de operação previsto para o segundo trimestre de 2024. O investimento total do projeto chega a R\$ 1,57 bi e apesar da perspectiva de baixo retorno sobre o capital, deve contribuir para o crescimento da companhia.

Acreditamos, portanto, que o fim do atual ciclo de investimentos fortalece a perspectiva de rentabilidade da Klabin, impulsionando o ROIC à medida que a companhia começa a gerar caixa com a captura do volume proveniente do aumento de capacidade de seus projetos.

Para o curto prazo, o resultado do terceiro trimestre de 2022 deve contar com volumes maiores, considerando que este será o único período do ano sem paradas de manutenção programadas. Adicionalmente, a recente queda observada no preço das commodities deve permitir à Klabin recuperar boa parte das margens cedidas em função do aumento de custos com insumos.

Seguimos otimistas com a tese de investimentos em Klabin, principalmente diante do preço atual das ações (R\$ 18,45), que oferece uma margem de segurança ainda maior com upside de 57,72% em relação ao preço que consideramos justo para #KLBN11 (R\$ 29,10). **Reiteramos nossa recomendação de compra** para as ações da Klabin após o resultado do segundo 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 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.