

Klabin

4T21. Um resultado forte, mas em linha com o esperado.



Compra

R\$ 29,10 Preço-justo
(KLBN11)

A Klabin divulgou hoje seu resultado referente ao 4T21. Com um sólido desempenho, a companhia atendeu às expectativas elevadas do mercado para o trimestre, sendo capaz de entregar um avanço de 7 p.p. na margem EBITDA mesmo em um cenário de custos desafiador. Apesar da leve contribuição da desvalorização do Real no período, o resultado foi majoritariamente atribuído à flexibilidade de vendas entre as principais regiões do mundo e à oferta restrita e diferenciada de seus produtos. Destaque positivo para a redução da alavancagem, de 4,0x no 4T20 para 3,0x atuais e para o ROIC de 19,5% no 4T21. Permanecemos otimistas com a tese de investimentos em Klabin e **Reiteramos nossa recomendação de Compra para KLBN11 considerando um valor justo de R\$ 29,10.**

A desvalorização do Real (+ 4% a.a.) combinada com o reajuste de preços em todos os negócios da Klabin, permitiu que a companhia apresentasse no 4T21 uma receita líquida de R\$ 4,581 bilhões, um avanço de 39% se comparado ao mesmo período do ano anterior (R\$ 3,292 bilhões). O impacto cambial ainda foi intensificado pela maior representatividade do mercado externo nas vendas da Klabin no último trimestre de 2021 (42% da Receita Líquida vs apenas 35% no 4T20). Essa exposição cambial, somada à flexibilidade de vendas que permitiu maiores volumes para a Europa, foi capaz de mitigar os menores preços praticados na China (-12% vs 3T21), que iniciaram uma recuperação apenas no final de dezembro de 2021.

Como reflexo dos mesmos fatores que impulsionaram a receita líquida, o EBITDA Ajustado da Klabin foi de R\$ 1,884 bi no trimestre, uma evolução de 70% em relação ao quarto trimestre de 2020. Dessa forma, a companhia consolidou seu décimo segundo ano consecutivo de crescimento na geração de caixa. Apesar do aumento de custos unitários (+40% a.a. para celulose e +26% a.a. considerando todos os produtos), a Klabin foi capaz de manter sua rentabilidade em patamares elevados, com margem EBITDA a 41% (vs 34% no 4T20 desconsiderando efeitos não recorrentes).

Além do desempenho positivo 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 19,5% (vs 15,7% no 4T20). O Fluxo de Caixa Livre ajustado também apresentou expansão (R\$ 1,065 bi vs R\$ 0,990 bi no 4T20), apesar do impacto negativo para o caixa sobre o pagamento de dividendos na ordem de R\$ 402 M neste trimestre.

Desempenho Financeiro & Estimativas

R\$ M	4T21	4T20	vs 4T20	Est. AR
Receita Líquida	4.581	3.292	+39%	4.495
EBITDA Ajustado	1.884	1.312	+44%	1.830
Margem EBITDA	41%	34%	+7 p.p.	+41%
Lucro Líquido	1.050	1.327	-21%	1.092
CAPEX	1.159	2.008	-42%	1.315
Dívida Líquida/EBITDA	3,0x	4,0x	-1,0x	3,1x

Preço / Lucro

8,5x

Dividend Yield

0,3%

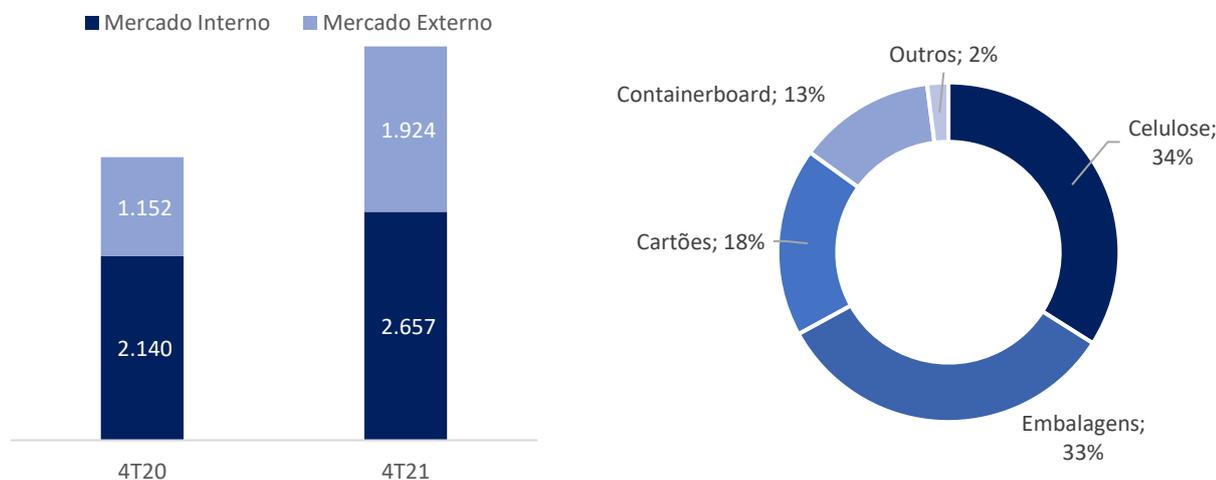
EV/EBITDA

7,3x

Dívida Líquida / EBITDA

3,0x

Imagem 1 Evolução e distribuição da Receita Líquida da Klabin, por segmento, no 4T21 (R\$ M, %)



Fonte: Demonstrações Financeiras Klabin; Elaborado por: Alkin Research

A relação dívida líquida/EBITDA da Klabin (em R\$) apresentou redução de 4,0x no 4T20 para 3,0x no último trimestre. A retração é positiva e confirma as expectativas de desalavancagem à medida que a cia conclui seus projetos de aumento de capacidade. Ressaltamos ainda que a Klabin possui um caixa de R\$ 8,422 bilhões, suficiente para amortizar 62 meses de dívida. Como destaque negativo, o custo da dívida em moeda local, que refletiu o avanço na inflação e no CDI nos últimos 12 meses, passou de 4,3% a.a. no 4T20 para 11,5% a.a. no 4T21.

Dentre os destaques operacionais, a companhia ressaltou o início das vendas do produto Eukaliner, primeiro papel Kraftliner do mundo feito 100% com fibras de eucalipto, que teve neste trimestre 82 mil toneladas produzidas da nova máquina 27 proveniente do projeto Puma 2. A Klabin destacou ainda que obteve um retorno bastante positivo dos clientes sobre o desempenho do produto, o que eleva as expectativas para os próximos trimestres. De modo a atender a demanda crescente por suas soluções, a Klabin segue com seu plano de expansão agora para a máquina 28 do projeto Puma 2, que está 14% construída e possui início previsto para o segundo trimestre de 2023.

Entre o segmento de papéis, destacamos i) **Containerboard** – Mercado aquecido com preço médio de US\$ 954/t para Kraftliner Europa (+41% vs 4T20) e; ii) **Cartões Revestidos** – Fortes barreiras de entrada para outros competidores permitindo oferta restrita e consequentemente maiores preços (+14%). Já o segmento de **Embalagens** apresentou um Avanço anual de 29% na receita mesmo com queda de 7% nos volumes.

Em complemento aos resultados trimestrais, a Klabin anunciou o pagamento de dividendos no valor de R\$ 377 M (aproximadamente R\$ 0,34 por Unit #KLB11 – Yield de 1,36%). O pagamento será realizado em 25 de fevereiro com base na posição acionária de 14 de fevereiro de 2022. Em um novo fato relevante no dia anterior, a companhia anunciou investimentos de R\$ 188 milhões para uma nova unidade de conversão de papelão ondulado, localizada em Horizonte, no Ceará. O projeto tem capacidade de produção incremental de 80 mil toneladas por ano e tem por objetivo atender ao crescente mercado de frutas da região nordeste. O Start-up do projeto está previsto para o 1T23. Do total investido, 53% serão desembolsados em 2022 e o restante em 2023.

Destacamos a capacidade da Klabin em manter sua rentabilidade mesmo em um cenário desafiador de custos elevados para toda a indústria. Acerca das vendas para a China, esperamos que a retomada de preços observada no final do 4T21 se perpetue para o 1T22, quando também que seja consumado um *carryover* de aproximadamente 15 mil toneladas da venda de volume de celulose postergado do 4T21 (~R\$ 60 M) que não foi vendido neste trimestre devido aos gargalos logísticos enfrentados pela companhia.

Em contrapartida, o primeiro trimestre de 2022 da Klabin deve apresentar uma redução nos volumes devido à parada de manutenção prevista para a unidade de Ortigueira (PR), que contempla os projetos Puma 1 e Puma 2. Acreditamos ainda que a companhia deva se beneficiar de sua flexibilidade de venda entre diferentes regiões do mundo, podendo oferecer três tipos de fibras de celulose.

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 4T21, o que implica em um potencial de +15,6% em relação ao fechamento de 08 de fevereiro de 2022.

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.