

# Klabin

3T22. Mais uma vez superando as expectativas.



Compra

R\$ 29,10

Preço-justo  
(#KLBN11)

**Um sólido desempenho.** Dando continuidade à boa performance observada no segundo trimestre de 2022, a Klabin entregou a seus acionistas mais um excelente resultado, com destaque para o maior EBITDA trimestral da história da companhia. O forte repasse de preços ao mercado se sobrepôs ao aumento de custo de produção da celulose, o que permitiu uma recuperação acelerada de suas margens quando comparado ao trimestre anterior. Apesar dos desafios orquestrados para a indústria em 2023, seguimos confiantes da tese de longo prazo para a companhia, que segue a remunerar com excelência seus investidores. Vemos a Klabin negociada abaixo de 6,4x EV/EBITDA 2023 e um dividend yield projetado de 7%. **Reiteramos a recomendação de Compra para KLBN11.**

A Klabin apresentou no terceiro trimestre de 2022 um desempenho recorde, capitaneado por uma Receita Líquida de R\$ 5,488 bilhões, montante 26% superior ao observado no mesmo período de 2021. O avanço expressivo permitiu o maior EBITDA da história da Klabin em um único trimestre: R\$ 2,311 bilhões (vs R\$ 1,928 bi no 3T21). O bom desempenho foi ainda acompanhado de uma recuperação na rentabilidade, com ganho de 5 p.p. na margem EBITDA ajustada (42%) e de +9,5 p.p. na margem líquida (37,4%).

**Destques Positivos – I)** Forte avanço nas principais linhas de desempenho: Receita Líquida +26%; EBITDA Ajustado (Recorde) +20% e; Lucro Líquido +69%; **II)** Recomposição das margens, com ganho de 5 p.p. na margem EBITDA Ajustada em relação ao 2T22 para 42%, superando novamente o patamar de 40%; **III)** Redução do endividamento medido pela relação entre a dívida líquida e o EBITDA em US\$ de 2,7x no 2T22 para 2,6x, próximo ao limite inferior da política de investimento financeiro (2,5x), gerando maior conforto financeiro para a companhia; **IV)** Maior Retorno sobre o Fluxo de Caixa Livre Ajustado (FCL Yield), agora em 13,6%, ante 12,9% no 3T21; **V)** Retorno Sobre o Capital Investido (ROIC) de 19,3%, com avanço de 50 bps em relação ao último trimestre, ainda que levemente abaixo do patamar observado no 3T21 (19,8%).

**Destques Negativos – I)** Queda anual de 2% no volume de vendas de papelão ondulado, ante avanço de 4% no volume expedido pelo mercado no mesmo período segundo dados da Empapel; **II)** Aumento de 50% no custo caixa de celulose/t quando comparado ao 3T21 (US\$ 180 → US\$ 270), com avanço também percebido em relação ao trimestre imediatamente anterior (+4,7%); **III)** Redução no saldo de Caixa (R\$ 7,4 bi no 2T22 → R\$ 6,2 bi no 3T22), principalmente por amortizações na ordem de R\$ 3 bi, parcialmente compensadas por captações de R\$ 2,5 bilhões.

## Desempenho Financeiro & Estimativas

R\$ M	3T22	3T21	vs 3T21	Est 3T22 AR
Receita Líquida	5.488	4.358	+26%	5.202
EBITDA Ajust.	2.311	1.928	+20%	2.081
Margem EBITDA	42%	44%	-2 p.p.	40%
Lucro Líquido	2.053	1.215	+69%	1.153
Capex	1.691	1.000	+69%	1.518
Dívida / EBITDA	2,6x	3,1x	-0,5x	2,7x

Preço / Lucro

4,8x

EV/EBITDA

5,7x

Dividend Yield

6,2%

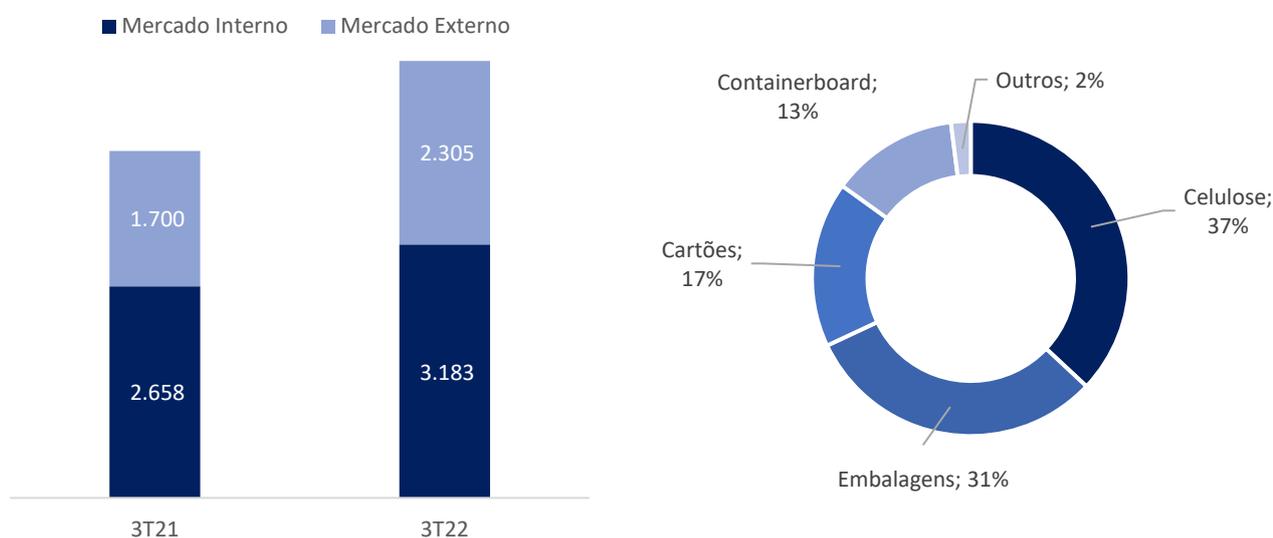
Dívida Líquida / EBITDA

2,6X

**O que achamos do resultado?** – Após um segundo trimestre positivo, mas que decepcionou nas margens, a Klabin trouxe um terceiro trimestre praticamente impecável. Apesar do avanço de 4,7% no custo caixa de celulose, a companhia foi capaz de repassar preços em um momento de restrições na oferta global de sua principal commodity.

Atribuimos o notável desempenho da Klabin à sua diversificação geográfica e à flexibilidade do seu modelo de negócios, que permitiram o ajuste perfeito da oferta para maximizar suas vendas. Apesar dos desafios de custos e do nível elevado de capital empregado no projeto Puma II (R\$ 3,169 bilhões investidos nos últimos 12 meses), a Klabin segue com uma excelente remuneração de capital a seus acionistas, com um ROIC de 19,3% e um FCL Yield de 13,6%.

Imagem 1 Evolução e distribuição da Receita Líquida e do Volume da Klabin, por segmento e região, no 3T22 (R\$ M, %)



Fonte: Demonstrações Financeiras Klabin; Elaborado por: Alkin Research

**O que esperar para os próximos trimestres?** Enquanto a tese de recessão global traz uma dúvida amarga a respeito da sustentabilidade dos níveis de preços atuais da celulose (acima de US\$ 800/t), a pressão de custos de produção, principalmente de energia na Europa, sinaliza uma redução na oferta de seus principais competidores.

Ainda que o ano de 2023 prometa maiores desafios, acreditamos que a combinação da menor oferta com estoques reduzidos, impulsionada por uma eventual reabertura da China com o fim de políticas restritivas, pode direcionar o mercado para um patamar de preços substancialmente acima do colapso atualmente precificado pelo mercado.

Paralelamente, a perspectiva de estabilização no preço das commodities, principalmente do petróleo, tende a levar o custo caixa de celulose novamente para abaixo do patamar de US\$ 230/t (vs US\$ 270/t atuais) e refletir em uma recuperação de margens ainda maior do que o observado até o momento.

A companhia segue bem encaminhada para registrar o seu 13º ano consecutivo de crescimento do EBITDA, que deve chegar a R\$ 8 bilhões segundo nossas projeções para 2022. Pavimentando o caminho para a continuidade do seu crescimento, a Klabin segue a todo o vapor com as obras para construção da segunda máquina de papel do Projeto Puma II (MP28), que atingiram 65% de conclusão em 16/10/2022, com início das operações previsto para o 2T23. O projeto, que é o maior da história da Klabin, já soma investimentos de R\$ 10,3 bilhões, restando R\$ 2,6 bilhões de investimentos a serem alocados, com recursos já captados.

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. A flexibilidade do modelo de negócios da companhia deve permitir ainda a continuidade de sua excelente remuneração de capital dos acionistas, vide patamar atual de ROIC de 19,3% e FCL Yield Ajustado de 13,6% nos últimos 12 meses.

Seguimos otimistas com a tese de investimentos em Klabin, principalmente diante do preço atual das ações (R\$ 21,16), que oferece uma margem de segurança ainda maior com upside de 37,5% 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 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.*