

# Klabin

2T23. Atravessando a tempestade.



Compra

R\$ 29,10

Preço-justo  
(#KLBN11)

**Mesmo em meio a um cenário desafiador**, a Klabin mostrou que é capaz de gerar bons resultados a partir da flexibilidade de suas operações. As pressões inflacionárias das matérias-primas utilizadas pela Klabin parecem ter arrefecido, mas as paradas de manutenção combinadas com um cenário de preços desafiador tornaram o crescimento vs 2T22 uma missão quase impossível. O consumo de Capex para o seu principal projeto está chegando ao fim, e os próximos trimestres devem ter uma geração de caixa líquido ainda mais robusta. Destaque para o ROIC de 17,4% e FCL Yield de 21,0%. Seguimos otimistas e acreditamos que o desconto excessivo sobre suas ações ofereça uma excelente oportunidade. **Recomendamos compra para KLBN11.**

A Klabin apresentou no segundo trimestre de 2023 um desempenho misto, capitaneado por uma Receita Líquida de R\$ 4,293 bilhões, 15% inferior ao observado no mesmo período de 2022. À exceção do Lucro líquido de R\$ 971 milhões (estável vs R\$ 972 M no 2T22), a Klabin registrou queda comparativa em todas as linhas do seu resultado. A geração de caixa medida pelo EBITDA Ajustado foi de R\$ 1,344 bilhão (27% abaixo do 2T22), fruto de uma margem que passou de 37% para 31%. A geração de caixa por tonelada ficou em R\$ 1.120, abaixo dos R\$ 1.404 observados no segundo trimestre de 2022. Na sequência abordaremos os motivos que afetaram o desempenho.

**Destaques Positivos – I)** Maior Retorno sobre o Fluxo de Caixa Livre Ajustado (FCL Yield), agora em 21,6%, acima dos 20,6% observados no 1T23 e dos 14,5% no 2T22; **II)** Redução consecutiva no endividamento líquido (R\$ 21,038 bilhões no 4T22 → R\$ 20,985 bi no 1T23 → R\$ 19,515 bi no 2T23) com menor no custo da dívida em BRL (14,9% → 9,4%), apesar do aumento no nível de alavancagem medida pela dívida líquida/EBITDA em US\$ de 2,6x para 2,8x; **III)** Maior representatividade das despesas com vendas, gerais e administrativas (SG&A) sobre a receita líquida, passando de 8,6% no 2T22 para 11,5% no 2T23; **IV)** Aumento no Preço Líquido (R\$/ton) no negócio de Embalagens (Sacos +19% e Embalagens de P.O. +6% vs 2T22) e; **V)** Crescimento acima da média do mercado no segmento de Embalagens (+1,0% vs 2T22 comparado a um avanço de 0,8% reportado pela Empapel).

**Destaques Negativos – I)** Queda anual de 39% no volume total de vendas de Containerboard; **II)** Menores volumes de vendas totais (856kt) em relação ao 1T23 (881kt) e ao 2T22 (1.009kt); **III)** Queda no ROIC (18,6% → 19,4% → 17,4%) e; **IV)** Aumento no custo caixa de celulose, que passou de R\$ 1.355/t no 1T23 para R\$ 1.363/t no segundo trimestre de 2023 principalmente em função de um maior custo com Pessoal/Serviços (R\$ 128/t → R\$ 150/t).

## Desempenho Financeiro & Estimativas

R\$ M	2T23	2T22	vs 2T22	Est 2T23 AR
Receita Líquida	4.293	5.039	-15%	4.425
EBITDA Ajust.	1.344	1.843	-27%	1.416
Margem EBITDA	31%	39%	- 8 p.p.	32%
Lucro Líquido	971	972	0%	1.094
Capex	1.029	1.545	-33%	1.051
Dívida / EBITDA	2,6x	2,7x	-0,1x	2,6x

Preço / Lucro

5,1x

EV/EBITDA

6,1x

Dividend Yield

7,6%

Dívida Líquida / EBITDA

2,6X

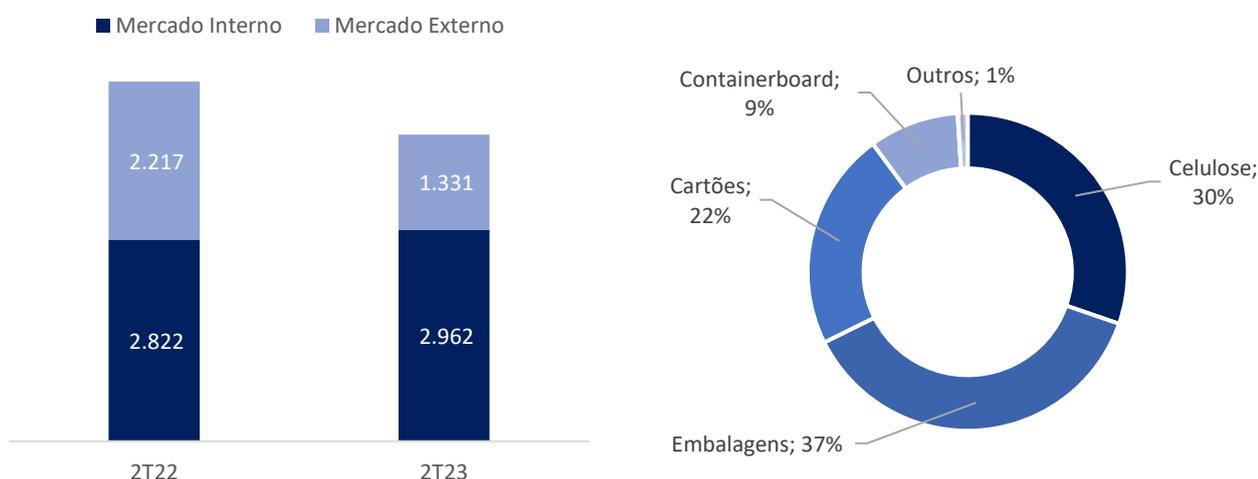
**O que achamos do resultado?** – Apesar dos números fracos apresentados no trimestre, a Klabin não decepcionou: O mercado já vinha com uma expectativa mais reduzida sobre os números que a companhia viria a apresentar no 2T23, sobretudo pela queda abrupta dos preços de sua principal commodity no mercado internacional (Fibra Curta -31% e Fibra Longa -21% na China vs 1T23). Com sua diversificação de produtos, que inclui o tipo fluff, a Klabin conseguiu mitigar o impacto de preços, com uma retração média de 17% para as 3 fibras.

Entendemos que além dos fatores acima descritos o resultado do 2T23 foi prejudicado por duas paradas de manutenção, que prejudicaram bastante os volumes e custaram R\$ 155 milhões (37% acima de 2022, sendo um aumento 15,7% se descontada a inflação). A produção também foi prejudicada uma vez que a parada da unidade de Ortigueira teve uma duração 5 dias acima do normal.

A combinação de preços mais baixos e paradas de manutenção com gastos acima do previsto, impactou significativamente o resultado da companhia, sobretudo na margem EBITDA, que caiu 8 p.p. com uma menor diluição de custos, conforme destacado no resumo financeiro.

Considerando as circunstâncias desafiadoras, julgamos este um bom resultado. A Klabin segue entregando uma ótima remuneração de capital a seus acionistas, com um ROIC (Retorno sobre o Capital Investido) de 17,4% e um rendimento sobre o fluxo de caixa livre (FCL Yield) ainda maior, agora em 21,6%. Mesmo com o atual ciclo de investimentos, o endividamento está controlado, com a dívida líquida (em R\$) representando apenas 2,6x o EBITDA dos últimos 12 meses, estável vs 1T23.

Imagem 1 Evolução e distribuição da Receita Líquida e do Volume da Klabin, por segmento e região, no 2T23 (R\$ M, %)



Fonte: Demonstrações Financeiras Klabin; Elaborado por: Alkin Research

**O que esperar para os próximos trimestres?** Conforme antecipamos no 1T23, a Klabin deverá lidar com um cenário ainda desafiador ao longo do ano, principalmente nos segmentos de celulose e Kraftliner. Acreditamos que os preços atuais (tanto das ações da Klabin quanto de sua commodity) reflitam um cenário bastante pessimista comparativamente à nossas projeções, o que pode permitir surpresas positivas ainda em 2023.

Se os preços internacionais ainda são uma incógnita, a Klabin não deve ter novos problemas relacionados ao volume. Considerando que a parada programada para a unidade de Monte Alegre já foi realizada em julho (início do 3T23) dentro do esperado, não estão previstas novas interrupções para o restante do ano. Paralelamente, a companhia deve contar com as 460 mil toneladas anuais de capacidade da nova máquina de papel-cartão do Puma 2 (MP28), que entrou em pleno funcionamento ao longo do 2T23.

Os projetos Horizonte (+80kt anuais) e Figueira (+100kt de Papelão Ondulado por ano), com 30% do seu cronograma realizado e entrega prevista para o 2T24, devem permitir que a companhia continue a ampliar ainda mais a sua capacidade produtiva (e seu resultado) no médio prazo.

Ainda sobre o segmento de papel cartão, 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 entrega da segunda máquina (“MP28”) realizada, a companhia já registrou um CAPEX acumulado de R\$ 12,0 bilhões (93% do projetado), o que deve permitir uma remuneração de capital ainda maior uma vez que concluído.

Esperamos também que os próximos trimestres continuem a refletir 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.

Para o 3T23, mesmo que seja um período sazonalmente melhor, a companhia não deve se livrar da pressão dos preços internacionais. Ainda assim, esperamos que a companhia continue se beneficiando de seu modelo de negócios diversificado, bem como da recuperação de sua capacidade produtiva.

Para o médio prazo, esperamos que uma surpresa positiva acerca do PIB global em 2023 permita uma recuperação nos preços da celulose fibra curta e fibra longa 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 de volta ao patamar de 40%.

**Considerando nosso preço justo de R\$ 29,10**, vemos um potencial de valorização de 26,5% sobre o preço atual das ações (R\$ 23,00) e reiteramos, portanto, nossa recomendação de compra para as ações da Klabin após o resultado do segundo trimestre de 2023 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.*