

Klabin (KLB11): Resultado do 1T21

Trimestre em linha com as estimativas, mas ainda abaixo do potencial para o ano; Reiteramos o rating de Compra

A Klabin apresentou um conjunto decente de resultados, atendendo às expectativas de consenso. O EBITDA foi de R\$ 1,25 bilhão, 13% t/t e + 22% a/a, ficando 4% abaixo do que estávamos projetando. O principal fator para a variação veio de preços realizados de celulose mais baixos (5% abaixo de nossa estimativa), que deverão melhorar significativamente no futuro. Portanto, o trimestre claramente não está refletindo todo o potencial operacional da empresa, que deve melhorar em todas as linhas de produtos nos próximos meses. O FCF foi afetado por uma saída de capital de giro considerável no trimestre (negativo, incluindo capex de crescimento), e esperamos que a alavancagem acelere a tendência de queda à frente (atualmente acima de 4x). Os resultados não devem ser os catalisadores que os investidores esperavam, mas mantemos nosso viés positivo sobre o nome.

Números operacionais de Papel e Embalagem: impactados pelo tempo de inatividade de Monte Alegre

As vendas de papel (cartão revestido + kraftliner) saíram em 256 mil toneladas (+ 4% vs. projeção do BTG), -7% menor a/a, explicado pela parada para manutenção em Monte Alegre. As vendas de kraftliner ficaram amplamente estáveis (-2% a/a), enquanto os cartões revestidos retraíram -10% a/a (exportações caíram -42% a/a). A receita líquida da unidade de papel por tonelada aumentou 3% t/t, e foi 13% maior a/a (preços de commodities mais altos + Real desvalorizado). Na unidade de embalagens, os volumes chegaram a 280 mil toneladas (em linha com nossas estimativas), + 12% maior a/a (vs. ABPO em + 9% a/a) excluindo as vendas da unidade IP recentemente adquirida (~ 64 mil toneladas). A receita líquida/tonelada nos surpreendeu positivamente, aumentando 8% t/t (+ 9% vs. de expectativa do BTG), e agora está + 11% maior a/a (incluindo efeito de mix inferior da aquisição IP).

Números operacionais de celulose: expectativa muito melhor à frente

As vendas de celulose (fibra curta + fibra longa + Fluff) chegaram a 373 mil toneladas (em linha com o esperado), -3% a/a, mas 1% maior t/t. Os preços realizados da celulose subiram ~ 20% t/t, mas ficaram abaixo do esperado (-5% vs. projeção do BTG), com média de US\$ 585/t (fibra curta + fibra longa) - olhando para o passado, já que os preços já atingiram US\$ 780/t. O custo caixa da celulose ficou em R\$ 776/t (-2% vs. expectativa do BTG), que é 3% maior t/t (excluindo os efeitos de parada), 12% maior a/a, explicado pelos maiores custos de produtos químicos e combustíveis, juntamente com a depreciação do Real.

BTG Pactual – Equity Research:

Leonardo Correa

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

Caio Greiner

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

Luiz Temporini

São Paulo – Banco BTG Pactual Digital

Analise.Acoes@btgpactual.com

Klabin S/A (KLB11)

Data	11/05/2021
Ticker	KLB11
Rating	Compra
Preço Alvo (R\$)	38,0
Preço (R\$)	28,0
Listagem	Nível 2

Dados Gerais:

Market Cap. (R\$ mn)	30.935,16
Vol. Médio 12M (R\$ mn)	172,60

Valuation:

	2021E	2022E
P/L	10,1x	11,6x
EV/EBITDA	6,6x	6,9x

Stock Performance:

Maio (%)	0,6%
LTM (%)	30,4%



Valuation	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E	12/2023E
RoIC (EBIT) %	10,7	11,2	20,2	18,1	19,2
EV/EBITDA	8,1	10,1	6,6	6,9	6,6
P/L	29,0	-12,4	10,1	11,6	11,3
Dividend Yield %	4,6	0,7	4,3	4,9	4,6

Resumo Financeiro (R\$ milhões)	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E	12/2023E
Receita	10.272	11.949	16.095	15.606	16.106
EBITDA	4.322	4.906	7.776	7.216	7.248
Lucro Líquido	714	-2.390	3.115	2.714	2.780
LPA (R\$)	0,64	-2,13	2,77	2,42	2,47
DPA Líquido (R\$)	0,85	0,20	1,22	1,38	1,28
Dívida Líquida/Caixa	-14.354	-19.782	-19.465	-18.023	-16.579

Fonte: Relatórios da empresa, Bovespa, estimativas do BTG Pactual S.A. / Valuations: com base no último preço das ações do ano; (E) com base no preço das ações de R\$ 28,02, em 10 de Maio de 2021.

FCF ainda abaixo do potencial; Alavancagem aumentando, mas deve cair à frente

A Klabin registrou geração negativa de R\$ 280 milhões de FCF no trimestre, marcada por elevados números de capex (Puma II) e alto consumo de capital de giro. Excluindo o capex de expansão, a empresa teria gerado cerca de R\$ 300 milhões de FCF no trimestre, com yield de ~4% anualizado, que ainda consideramos abaixo do potencial. A dívida líquida subiu para R\$ 21,7 bilhões, aumentando ~R\$ 2 bilhões t/t, explicada pela geração negativa de FCF e variação cambial sobre a dívida em dólar. A alavancagem foi maior em 4,4x dívida líquida/EBITDA (de 4,2x anteriormente). Esperamos que este seja o último trimestre de crescentes números de alavancagem da empresa (apesar dos contínuos investimentos no Puma II), e esperamos que a Klabin atinja cerca de 2,5x no final do ano.

Rating de Compra com base no valuation e no forte momentum

Continuamos vendo a Klabin como uma Soma das Partes. Nos últimos anos, a empresa foi prejudicada por seu investimento no Puma II, com alto capex de crescimento e investidores atribuindo pouco (ou negativo) valor ao projeto. A recente alta fez com que as ações começassem a precificar um crescimento, mas ainda vemos valor oculto no Puma I e II. Continuamos gostando do modelo de negócios (principalmente a flexibilidade, exposição ao dólar e defensividade), pois vemos sinergias relevantes entre as operações e acreditamos que a empresa deve continuar a entregar sua história de crescimento pela frente. Reiteramos nossa Compra, pois ainda vemos potencial de valorização baseado em DCF, apesar de múltiplos relativamente justos (negociando a 7,2x EV/EBITDA de 2021).

Tabela 1: Resultados da Klabin vs. estimativas do BTG Pactual

DRE (R\$ milhões)	1T21A	Estimativ. BTG Pactual 1T21E	Realizado vs. Estimativa (%)	4T20A	1T20A	t/t	a/a
Receita Líquida	3.467	3.414	2%	3.292	2.591	5%	34%
Varição valor justo dos ativos biológicos	43	0		341	217	-87%	-80%
(-) CPV	(2.390)	(2.273)	5%	(2.300)	(1.814)	4%	32%
Lucro Bruto	1.120	1.141	-2%	1.334	994	-16%	13%
(-) Despesas de vendas	(267)	(307)	-13%	(306)	(247)	-13%	8%
(-) Despesas Gerais & Administrativas	(204)	(188)	9%	(246)	(149)	-17%	37%
(+) Outras Receitas (Despesas) Operacionais	32	0	n.a.	262	12		
Lucro Operacional (EBIT)	680	646	5%	1.044	610	-35%	12%
Receitas Financeiras (despesas) líquida	(203)	(329)	-38%	928	(5.488)	-122%	-96%
Receitas não-operacionais (despesas)	0	0	n.a.	0	0	n.a.	n.a.
Equivalência Patrimonial	1	22	-96%	6	22	-85%	-96%
Lucro antes do imposto	478	339	41%	1.978	(4.855)		
(-) IR e Contrib. Social	(57)	(33)	n.a.	(651)	1.713		
(-) Partic. Dos Minoritários + distrib. de lucros	0	0	na	0	0		
Lucro Líquido	421	305	n.a.	1.326	(3.142)		
LPA	0,37	0,27	n.a.	1,18	(2,80)		
EBITDA	1.254	1.312	-4%	1.106	1.028	13%	22%

Métricas Operacionais	1T21A	Estimativ. BTG Pactual 1T21E	Realizado vs. Estimativa (%)	4T20A	1T20A	t/t	a/a
Volumes (mil ton)							
Papel (Kraftliner + Cartões Revestidos)	256	245	4%	287	274	-11%	-7%
Embalagens	280	278	1%	285	191	-2%	47%
Celulose	373	375	-1%	369	382	1%	-2%
Receita Líquida (BRL)/ton							
Papel (Kraftliner + Cartões Revestidos)	3.801	3.841	-1%	3.690	3.358	3%	13%
Embalagens	4.496	4.144	9%	4.147	4.042	8%	11%
Celulose (US\$/t)	585	618	-5%	495	487	18%	20%
Custos de caixa celulose (BRL)/ton	776	790	-2%	1.128	693	-31%	12%

Fluxo de Caixa e Balanço Patrimonial (R\$ milhões)	1T21A	Estimativ. BTG Pactual 1T21E	Realizado vs. Estimativa (%)	4T20A	1T20A	t/t	a/a
EBITDA	1.254	1.312	-4%	1.106	1.028	13%	22%
Capex	(815)	(1.300)	-37%	(2.008)	(820)	-59%	-1%
Resultados Financeiros	(222)	(330)	-33%	928	(5.488)	-124%	-96%
Imposto de Renda e outros	34	(33)	-203%	(651)	1.713	-105%	-98%
Recebíveis	2.451	1.874	31%	1.807	2.215	36%	11%
Estoque	1.475	1.311	12%	1.379	1.462	7%	1%
Contas a pagar	2.062	1.904	8%	2.003	1.214	3%	70%
Capital de Giro	1.864	1.281	46%	1.183	2.464	58%	-24%
Varição de Capital de Giro	-532						
FCFE	-281						
Dívida Líquida	21.744	20.436	6%	19.782	20.381	10%	7%
Dívida Líquida/EBITDA	4,4	4,1		4,2	5,5		

Fonte: Empresa e BTG Pactual

Informações Importantes

Para informações complementares e detalhadas entre em contato com o seu assessor ou com a Equipe de Renda Variável do Banco BTG Pactual Digital.

- Preços das ações refletem preços de fechamento no mercado à vista.
- Rentabilidades passadas não oferecem garantias de resultados futuros.
- Os retornos indicados como performance são baseados em valorização do capital incluindo dividendos e excluindo custos de transação da B3, da Corretora, comissionamentos, juros cobrados sobre limites de crédito, margens etc. Ajustar o desempenho da carteira aos custos resultará em redução dos retornos totais demonstrados.

Disclaimer Global

O conteúdo dos relatórios não pode ser reproduzido, publicado, copiado, divulgado, distribuído, resumido, extraído ou de outra forma referenciado, no todo ou em parte, sem o consentimento prévio e expresso do BTG Pactual digital. Nossas análises são baseadas em informações obtidas junto a fontes públicas que consideramos confiáveis na data de publicação, dentre outras fontes. Na medida em que as opiniões nascem de julgamentos e estimativas, estão naturalmente sujeitas a mudanças. O conteúdo dos relatórios é gerado consoante as condições econômicas, de mercado, entre outras, disponíveis na data de sua publicação, de modo que as conclusões apresentadas estão sujeitas a variações em virtude de uma gama de fatores sobre os quais o BTG Pactual digital não tem qualquer controle. Cada relatório somente é válido na sua respectiva data, sendo que eventos futuros podem prejudicar suas conclusões. Rentabilidade obtida no passado não representa garantia de rentabilidade futura. O BTG Pactual digital não assume nenhuma responsabilidade em atualizar, revisar, retificar ou anular tais relatórios em virtude de qualquer acontecimento futuro.

Nossos relatórios possuem caráter informativo e não representam oferta de negociação de valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros em qualquer jurisdição. As análises, informações e estratégias de investimento têm como único propósito fomentar o debate entre os analistas do BTG Pactual digital e os seus clientes. O BTG Pactual digital ressalta que os relatórios não incluem aconselhamentos de qualquer natureza, como legal ou contábil. O conteúdo dos relatórios não é e nem deve ser considerado como promessa ou garantia com relação ao passado ou ao futuro, nem como recomendação para qualquer fim. Cada cliente deve, portanto, desenvolver suas próprias análises e estratégias.

As informações disponibilizadas no conteúdo dos relatórios não possuem relação com objetivos específicos de investimentos, situação financeira ou necessidade particular de qualquer destinatário específico, não devendo servir como única fonte de informações no processo decisório do investidor que, antes de decidir, deverá realizar, preferencialmente com a ajuda de um profissional devidamente qualificado, uma avaliação minuciosa do produto e respectivos riscos face a seus objetivos pessoais e à sua tolerância a risco. Portanto, nada nos relatórios constitui indicação de que a estratégia de investimento ou potenciais recomendações citadas são adequadas ao perfil do destinatário ou apropriadas às circunstâncias individuais do destinatário e tampouco constituem uma recomendação pessoal.

Os produtos e serviços mencionados nos relatórios podem não estar disponíveis em todas as jurisdições ou para determinadas categorias de investidores. Adicionalmente, a legislação e regulamentação de proteção a investidores de determinadas jurisdições podem não se aplicar a produtos e serviços registrados em outras jurisdições, sujeitos à legislação e regulamentação aplicável, além de previsões contratuais específicas.

O recebimento do conteúdo dos relatórios não faz com que você esteja automaticamente enquadrado em determinadas categorias de investimento necessárias para a aplicação em alguns produtos e serviços. A verificação do perfil de investimento de cada investidor deverá, portanto, sempre prevalecer na checagem dos produtos e serviços aptos a integrarem sua carteira de investimentos, sendo certo que nos reservamos ao direito de eventualmente recusarmos determinadas operações que não sejam compatíveis com o seu perfil de investimento.

O Banco BTG Pactual S.A. mantém, ou tem a intenção de manter, relações comerciais com determinadas companhias cobertas nos relatórios. Por esta razão, os clientes devem estar cientes de eventuais conflitos de interesses que potencialmente possam afetar os objetivos dos relatórios. Os clientes devem considerar os relatórios apenas como mais um fator no eventual processo de tomada de decisão de seus investimentos.

O Banco BTG Pactual S.A. confia no uso de barreira de informação para controlar o fluxo de informação contida em uma ou mais áreas dentro do Banco BTG Pactual S.A., em outras áreas, unidades, grupos e filiais do Banco BTG Pactual S.A.. A remuneração do analista responsável pelo relatório é determinada pela direção do departamento de pesquisa e pelos diretores seniores do BTG Pactual S.A. (excluindo o banco de investimento). A remuneração do analista não é baseada nas receitas do banco de investimento, entretanto a remuneração pode ser relacionada às receitas do Banco BTG Pactual S.A. como um todo, no qual o banco de investimento, vendas e trading (operações) fazem parte.

O BTG Pactual digital não se responsabiliza assim como não garante que os investidores irão obter lucros. O BTG Pactual digital tampouco irá dividir qualquer ganho de investimentos com os investidores assim como não irá aceitar qualquer passivo causado por perdas. Investimentos envolvem riscos e os investidores devem ter prudência ao tomar suas decisões de investimento. O BTG Pactual digital não tem obrigações fiduciárias com os destinatários dos relatórios e, ao divulgá-los, não apresenta capacidade fiduciária.

O BTG Pactual digital, suas empresas afiliadas, subsidiárias, seus funcionários, diretores e agentes não se responsabilizam e não aceitam nenhum passivo oriundo de perda ou prejuízo eventualmente provocado pelo uso de parte ou da integralidade do conteúdo dos relatórios.

Certificação dos analistas: Cada analista da área de Análise & Research primariamente responsável pelo conteúdo desse relatório de investimentos, total ou em parte, certifica que: i) Todos os pontos de vista expressos refletem suas opiniões e pontos de vista pessoais sobre as ações e seus emissores e tais recomendações foram elaboradas de maneira independente, inclusive em relação ao BTG Pactual S.A. e / ou suas afiliadas, conforme o caso. ii) nenhuma parte de sua remuneração foi, é ou será, direta ou indiretamente, relacionada a quaisquer recomendações ou opiniões específicas aqui contidas ou relacionadas ao preço de qualquer valor mobiliário discutido neste relatório.

Parte da remuneração do analista é proveniente dos lucros do Banco BTG Pactual S.A. como um todo e/ou de suas afiliadas e, conseqüentemente, das receitas oriundas de transações realizadas pelo Banco BTG Pactual S.A. e / ou suas afiliadas.

Quando aplicável, o analista responsável por este relatório e certificado de acordo com as normas brasileiras será identificado em negrito na primeira página deste relatório e será o primeiro nome na lista de assinaturas.

O Banco BTG Pactual S.A., atuou como coordenador-líder ou coordenador de uma oferta pública dos ativos de emissão de uma ou mais companhias citadas neste relatório nos últimos 12 meses. Também atua como formador de Mercado de ativo de emissão de uma ou mais companhias citadas neste relatório.

Para obter um conjunto completo de disclosures associadas às empresas discutidas neste relatório, incluindo informações sobre valuation e riscos, acesse www.btgpactual.com/research/Disclaimers/Overview.aspx