

## Irani (RANI3): Resultado do 3T21

### Outro trimestre sólido, 5% acima das estimativas do BTG; menores custos de papel reciclado (aparas) devem impulsionar os resultados do 4T; Reiteramos a Compra

A Irani entregou mais um sólido trimestre, à medida que a empresa continua a expandir seus resultados com base nos preços mais altos do papel e na expansão da margem. O EBITDA ficou em R\$ 140 milhões (+ 5% vs. BTGe), que é um aumento de 18% t/t, e +152% a/a. O número acima da nossa estimativa foi explicada pelo aumento dos preços do papelão ondulado em mais 8% t/t (+ 5% vs. BTGe), enquanto as vendas permaneceram estáveis. Os preços de papel reciclado (OCC), principal matéria prima, já corrigiram mais de 40% dos picos, o que deve impulsionar os resultados no 4T21, e continuar sustentando a expansão da margem à frente, que ainda está sendo mal precificada pelo mercado, em nossa avaliação. A empresa atingiu 0,65x dívida líquida/EBITDA no trimestre, o que consideramos extremamente saudável, uma vez que o capex (investimento) da plataforma Gaia continua a acelerar (já em ~ R\$ 100 milhões neste trimestre). Reiteramos nossa Compra, com as ações sendo negociadas a 4,6x EV/EBITDA (abaixo de ~ 6,5x que seria razoável, em nossa opinião).

### Nºs operacionais: preços de papelão ondulado aumentam 8% t/t, custos de papel reciclado (OCC) caindo -21% t/t

A receita líquida/tonelada de papelão ondulado aumentou 8% t/t (+ 5% vs. BTGe, + 79% maior a/a), enquanto os preços do papel subiram + 4% t/t e + 46% a/a (em linha com BTGe). Os volumes totais de embalagens caíram -4% a/a (em linha): Olhando para a divisão, (i) volumes de papel foram 4% maiores t/t e inalteradas a/a (em linha), e (ii) em papelão ondulado as vendas caíram -2% t/t e -8% a/a (-1% vs. BTGe). Os preços de compra de OCC despencaram -21% t/t, e ficaram em R\$ 1.461/t (-6% vs. BTGe). As margens EBITDA continuaram a se expandir e ficaram em 32,4% (+ 290bps t/t). Os volumes de resina aumentaram 6% t/t, com preços + 3% mais altos t/t.

### A aceleração do Capex de crescimento torna o fluxo de caixa negativo; A alavancagem permanece intacta

A Irani gerou R\$ 3 milhões negativos em fluxo de caixa no trimestre, com a empresa acelerando capex da plataforma Gaia (projetos de expansão) - R\$ 96 milhões em equipamentos adquiridos no 3T. Se excluirmos o capex de crescimento, a geração do fluxo de caixa seria de R\$ 93 milhões com um free cash flow yield de 22% anualizado. A dívida líquida segue em posição confortável de R\$ 273 milhões, com alavancagem de 0,65x, o que deve continuar sustentando a aceleração do capex nos próximos trimestres. Atualização dos projetos: (i) Caldeira de recuperação: fase final de preparação da infraestrutura e definição do layout dos principais equipamentos. (ii) Expansão SC: execução física em 63%. Agora preparando a infraestrutura para instalação das máquinas.

#### BTG Pactual – Equity Research:

**Leonardo Correa**

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

**Caio Greiner**

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

**Bruno Lima**

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

[Analise.Acoes@btgpactual.com](mailto:Analise.Acoes@btgpactual.com)

#### Irani (RANI3)

Data	29/10/2021
Ticker	RANI3
Rating	Compra
Preço Alvo (R\$)	11,0
Preço (R\$)	6,5
Listagem	Novo Mercado

#### Dados Gerais:

Market Cap. (RS mn)	1643,06
Vol. Médio 12M (R\$ mn)	15,04

#### Valuation:

	2021E	2022E
P/L	14,9x	6,1x
EV/EBITDA	7,2x	4,0x

#### Stock Performance:

Outubro (%)	3,5%
LTM (%)	52,2%



(iii) Remodelação da máquina de papel 2: em fase final das atividades de engenharia.

### Bem posicionada para crescer; Reiteramos a Compra

A Irani está pronta para embarcar em uma fase de crescimento agressivo pela frente. A empresa agora ostenta um balanço patrimonial muito saudável (abaixo de 1x a alavancagem) e pode se concentrar em entregar crescimento de forma acumulada pela primeira vez em anos. Esta é uma história de alto crescimento, baixo beta e orientada para o mercado doméstico. Os ventos a favor para a indústria de papelão ondulado no Brasil também devem continuar a apoiar o desempenho da ação no curto prazo, uma vez que antecipamos mais expansão de margem à frente. Reiteramos nossa Compra em Irani, uma vez que a ação combina forte momentum de lucros + grandes projetos de crescimento de longo prazo, negociando a um múltiplo barato de 4,6x EV/EBITDA 22.

Valuation	12/2019	12/2020	12/2021E	12/2022E	12/2023E
RoIC (EBIT) %	11,6	19,0	15,8	37,1	26,2
EV/EBITDA	8,1	10,0	7,2	4,0	4,6
P/L	120,4	99,0	14,9	6,1	7,8
Dividend Yield %	0,0	0,0	0,4	4,9	8,2

  

Resumo Financeiro (R\$ milhões)	12/2019	12/2020	12/2021E	12/2022E	12/2023E
Receita	933	948	1.030	1.592	1.511
EBITDA	179	176	224	509	477
Lucro Líquido	6	10	93	270	212
LPA (R\$)	0,02	0,04	0,36	1,05	0,82
DPA líquido (R\$)	0,00	0,00	0,02	0,31	0,53
Dívida Líquida/Caixa	-693	-728	-242	-357	-537

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\$ 6,46, em 28 de Outubro de 2021.

**Tabela 1: Resultados reportados da Irani vs. estimativas do BTG Pactual**

DRE (R\$ milhões)	3T21A	Estimativ. BTG Pactual 3T21E	Realizado vs. Estimativa (%)	2T21	3T20	t/t	a/a
<b>Receita Líquida</b>	<b>432</b>	<b>416</b>	<b>4%</b>	<b>403</b>	<b>261</b>	<b>7%</b>	<b>65%</b>
Ativos Biológicos	15	0		14	1	n.a.	n.a.
(-) CPV	(267)	(259)	3%	(264)	(184)	1%	45%
<b>Lucro Bruto</b>	<b>180</b>	<b>156</b>	<b>15%</b>	<b>154</b>	<b>78</b>	<b>17%</b>	<b>131%</b>
(-) Despesas de vendas	(30)	(26)	14%	(25)	(24)	17%	21%
(-) Despesas Gerais & Administrativas	(18)	(20)	-6%	(19)	(16)	-3%	16%
(+) Outras Receitas (Despesas) Operacionais	(5)	0	n.a.	(1)	6	n.a.	n.a.
<b>Lucro Operacional</b>	<b>127</b>	<b>111</b>	<b>14%</b>	<b>108</b>	<b>44</b>	<b>17%</b>	<b>190%</b>
Receitas Financeiras (despesas) líquida	(9)	(11)	-18%	(17)	(11)	-47%	-22%
Receitas não-operacionais (despesas)	0	0		0	0		
Equivalência Patrimonial	0	0		0	0		
<b>Lucro antes do imposto</b>	<b>118</b>	<b>100</b>	<b>18%</b>	<b>92</b>	<b>32</b>	<b>28%</b>	<b>264%</b>
(-) IR e Contrib. Social	(20)	(34)	-41%	(24)	(7)	n.a.	n.a.
(-) Partic. Dos Minoritários + distrib. de lucros	0	0		0	0		
<b>Lucro Líquido</b>	<b>98</b>	<b>66</b>	<b>48%</b>	<b>68</b>	<b>26</b>	<b>44%</b>	<b>282%</b>
LPA	0,38	0,26		0,26	0,10		
<b>EBITDA</b>	<b>140</b>	<b>133</b>	<b>5%</b>	<b>119</b>	<b>56</b>	<b>18%</b>	<b>152%</b>

Fluxo de Caixa e Balanço Patrimonial (R\$ milhões)	3T21A	Estimativ. BTG Pactual 3T21E	Realizado vs. Estimativa (%)	2T21	3T20	t/t	a/a
EBITDA	140	133	5%	119	56	18%	152%
Capex	(120)	(120)	0%	(90)	(17)	33%	593%
Resultados Financeiros	(19)	(11)	81%	(17)	(11)	18%	73%
Imposto de Renda e Outros	(23)	(34)	-32%	(24)	(7)	-4%	241%
Recebíveis	279	270	3%	261	180	7%	55%
Estoque	109	96	14%	118	80	-7%	36%
Contas a pagar	133	107	24%	131	84	1%	58%
Capital de Giro	255	258	-1%	248	176	3%	45%
Varição de Capital de Giro	19						
<b>FCFE</b>	<b>-3</b>						
Dívida Líquida	273	294	-7%	260	263	5%	4%
<b>Dívida Líquida/EBITDA</b>	<b>0,7</b>	<b>0,7</b>		<b>0,8</b>	<b>1,3</b>		

Fonte: Irani, 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 BTGPactual 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 BTGPactual 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 BTGPactual 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 BTGPactual 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 BTGPactual digital e os seus clientes. O BTGPactual 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 BTGPactual 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 BTGPactual S.A. confia no uso de barreira de informação para controlar o fluxo de informação contida em uma ou mais áreas dentro do Banco BTGPactual S.A., em outras áreas, unidades, grupos e filiais do Banco BTGPactual S.A.. A remuneração do analista responsável pelo relatório é determinada pela direção do departamento de pesquisa e pelos diretores seniores do BTGPactual S.A. (excluindo os diretores do 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 BTGPactual S.A. como um todo, no qual o banco de investimento, vendas e trading (operações) fazem parte.

O BTGPactual digital não se responsabiliza assim como não garante que os investidores irão obter lucros. O BTGPactual 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 BTGPactual digital não tem obrigações fiduciárias com os destinatários dos relatórios e, ao divulgá-los, não apresenta capacidade fiduciária.

O BTGPactual 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 BTGPactual 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 BTGPactual S.A. como um todo e/ou de suas afiliadas e, conseqüentemente, das receitas oriundas de transações realizadas pelo Banco BTGPactual 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 BTGPactual 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](http://www.btgpactual.com/research/Disclaimers/Overview.aspx)