

Klabin (KLBN11): 10 anos se passaram ... E estamos animados para os próximos 10

A Klabin realizou seu Investor Day anual, promovido pela alta administração. Durante a apresentação, a empresa se concentrou nas importantes conquistas da última década e buscou construir uma visão de como a Klabin deve ser nos próximos 10 anos. A flexibilidade da empresa e a baixa volatilidade dos lucros permanecem os principais aspectos do caso de negócios, mas agora com um mandato claro para o crescimento. Também vemos a empresa bem posicionada na frente ESG, sendo carbono negativo (possibilidade de vender créditos de carbono à frente), e com melhor governança após o fim dos pagamentos de royalties. O momentum de curto prazo também permanece positivo para todos os negócios da Klabin, enquanto também acreditamos a ação começou a ganhar folgo com a aproximação do início das operações de Puma II. Continuamos a elogiar o modelo de negócios da empresa (ou seja, flexibilidade e integração), e vemos os caminhos de crescimento potenciais como opções interessantes para a criação de valor a longo prazo. Reiteramos a Compra.

- A Klabin possui diversos caminhos de crescimento. A administração afirmou ter planos de crescimento para todos os seus negócios, mas mencionou especificamente: Eukaliner (Puma II), papelão (Puma II segunda máquina?), Celulose Fluff e fibra longa, venda de crédito de carbono e outros. Falaram também sobre o crescimento do papelão ondulado, que pode ser orgânico ou via M&A, dependendo das condições, mas veem a integração vertical como vital. É importante observar que vários desses projetos poderiam ser feitos por meio de expansões brownfield, favorecendo a diluição de custos fixos (como o Puma II).

- Oferta / Demanda de Kraftliner vista como mais restrita no curto prazo. Os produtores americanos estão operando atualmente com taxas de 98%, o que indica mercados mais apertados. Do lado da demanda, a administração vê tendências saudáveis em todo o mundo. Os próximos acréscimos de capacidade não devem ser suficientes para compensar essas duas dinâmicas favoráveis. Olhando para o futuro, a administração acredita que o mercado de papel cartão (virgem + reciclado) pode crescer cerca de 30% na próxima década, com a maior parte da demanda vindo da Ásia. A proibição de importação de OCC da China a partir de 2021 também pode representar um aumento relevante na demanda por containerboard importado.

- Negócio de papelão ondulado: a Klabin está agora alcançando uma participação de mercado de ~24% no Brasil após a aquisição da IP (ticket pago incrivelmente baixo). A empresa vê o e-commerce como o principal impulsionador de crescimento para este mercado, com um CAGR de 32% na América Latina nos últimos 5 anos. O momentum de curto prazo permanece forte, com o mercado (ABPO) crescendo ~5% no acumulado do ano, o que tem causado escassez de oferta. De acordo com a administração, os aumentos de

BTG Pactual – Equity Research:

Leonardo Correa

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

Caio Greiner

São Paulo – Banco BTG Pactual S. A.

Ricardo Cavalieri

São Paulo – Banco BTG Pactual Digital

Analise.Acoes@btgpactual.com

Klabin S/A (KLBN11)

Data	07/12/2020
Ticker	KLBN11
Rating	Compra
Preço Alvo (R\$)	28,0
Preço (R\$)	23,9
Listagem	Nível 2

Dados Gerais:

Market Cap. (R\$ mn)	26.329,09
Vol. Médio 12M (R\$ mn)	137,75

Valuation:

	2020E	2021E
P/L	-	10,8x
EV/EBITDA	10,4x	8,5x

Stock Performance:

Dezembro (%)	-4,7%
LTM (%)	31,5%



preços devem ser consistentemente mais altos do que a inflação nos próximos trimestres, devido aos custos mais altos de insumos de OCC (papelão ondulado) e preços de papel mais altos.

- **Exposição do e-commerce impulsionada pelo e-Klabin.** Por meio da iniciativa e-Klabin (vendas online), a empresa espera impulsionar suas vendas para o segmento de e-commerce em 3 frentes: (i) vendas B2B para grandes clientes; (ii) Marketplace, com contratos de exclusividade com o Mercado Livre e também presente na Amazon / outros; (iii) Klabin para você, voltado para empresas de menor porte, com vendas de embalagens customizáveis.

- **Celulose em início de recuperação.** Vários indicadores apontam para mercados mais apertados no curto prazo. A administração acredita que os aumentos de preços anunciados recentemente devem continuar a ser implementados nos próximos meses, sem muita resistência por parte dos clientes. A demanda europeia continua deprimida, mas deve se recuperar à frente e pode abrir espaço para anúncios de aumento de preços. Diante do adiamento do MAPA (Modernização e Ampliação da Planta Arauco) da Arauco, não se vêem pressões de abastecimento relevantes no próximo ano.

- **Puma II está muito próximo.** A empresa detalhou os avanços alcançados no último ano na fase de construção durante o evento. A obra está na 84ª semana (69% concluída), e com pico de mão de obra no local. A parada de manutenção da Puma I também está sendo utilizada para desenvolver os trabalhos de integração entre os dois locais. A entrega da primeira máquina está prevista para 15 de julho, caso não haja interrupções adicionais relacionadas ao COVID (a Klabin já fechou contratos para mais de 50% dos volumes desta máquina). A segunda máquina ainda não está definida (kraftliner / cartão revestido), mas essa decisão deve ser tomada até março/21.

- **ESG como driver relevante para a Klabin.** (1) A Klabin conseguiu reduzir o uso de água em 45% nos últimos 15 anos; (2) ~ 90% da matriz energética da empresa vem de fontes renováveis; (3) A Klabin reduziu 60% as emissões dos escopos 1 e 2 desde 2003; (4) As operações da Klabin são carbono negativo, tendo sequestrado 4,7Mt CO₂eq em 2019 (líquido) (a administração está avaliando o mercado secundário para vender créditos de carbono); (5) A empresa reaproveita ~ 97% de seus resíduos sólidos; (6) Atualmente a Klabin integra os Índices Dow Jones de Sustentabilidade (“única indústria brasileira presente no índice mundial”, segundo a administração)

- **Metas ESG para 2030:** (1) 100% de compra de energia certificada de fontes renováveis; (2) Reduzir o consumo específico de água industrial em 20%; (3) destinação zero de resíduos industriais para aterro; (4) Captura de 45Mt de CO₂eq da atmosfera até 2030; (5) Biodiversidade: reintrodução de pelo menos 2 espécies extintas e promover o reforço populacional de outras 4 espécies ameaçadas; (6) Desenvolvimento Local: Gestão pública participativa apoiada pela Klabin com programas de desenvolvimento territorial; (7) 100% dos fornecedores críticos abrangidos pelo Programa de Gestão da Cadeia de Suprimentos Sustentável

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