

Klabin (KLBN11): Resultado 2T20

Melhor trimestre da história; EBITDA 5% acima de nossa expectativa; Reiteramos a Compra

A Klabin apresentou um forte conjunto de resultados, acima das nossas expectativas. O EBITDA foi de R\$ 1,33 bilhão, 5% acima de nossa estimativa e 30% maior t/t, sem sinais de danos pela crise do Covid-19, devido à maior exposição da empresa aos setores de alimentos/higiene. O desempenho superior ao esperado foi impulsionado, principalmente, por volumes e preços de papel mais fortes. A empresa também reportou uma queda na alavancagem (para 4,4x, saindo de 4,7x), o que acreditamos ser positivo e que acelerará adiante. Isso deve ajudar a minimizar as preocupações de uma vez por todas de alguns investidores sobre o caminho da alavancagem. Esperamos uma reação positiva a esses números.

Números operacionais: forte desempenho em todos os segmentos

Os negócios de papel da Klabin registraram mais um trimestre forte, com o total de embarques em 296kt (7% acima de nossa estimativa e 14% superior a/a), devido ao maior número de cartões revestidos (+10% a/a) e, principalmente, volumes de kraftliner (+ 22% a/a, impulsionado pelas exportações, um aumento de +50% a/a). Os preços tiveram um aumento de 8% t/t, em grande parte impulsionado pelos preços de exportação mais altos (depreciação do BRL). Na unidade de embalagem, os volumes saíram em 181kt (em linha com nossa projeção; -3% menor a/a), o que implica uma redução semelhante em relação aos números da indústria (ABPO's em -3,2% a/a no trimestre). Os preços aumentaram ligeiramente no trimestre, mas é encorajador ver o desempenho anual em +7% (bem acima da inflação). No lado da celulose, os embarques estavam alinhados com a nossa projeção em 380kt (estável t/t e no ano). O custo caixa de celulose ficou em R\$ 690/t (em linha conosco, e estável t/t), o que representa uma queda de -13% a/a (menores custos de petróleo e maior contribuição da geração de energia). Os preços realizados da celulose subiram em relação ao trimestre anterior e agora estão em US\$ 498/t (HW + SW). Ainda acreditamos que poderemos ver uma queda adicional nos preços no 3T.

BTG Pactual – Equity Research:

Leonardo Correa
São Paulo – Banco BTG Pactual S.A.

Caio Greiner
São Paulo – Banco BTG Pactual S.A.

BTG Pactual Digital – Equity Research & Strategy:

Ricardo Cavalieri
São Paulo – Banco BTG Pactual S.A.
fundamentalista@btgpactual.com

Klabin S/A

Data	05/08/2020
Ticker	KLBN11
Rating	Compra
Preço Alvo (R\$)	22,0
Preço (R\$)	20,9
Listagem	Nível 2

Trading Data:

Market Cap (R\$ mn)	22.739,41
Vol. Médio 12M (R\$ mn)	111,38

Múltiplos:

	2020E	2021E
P/L	N/A	8,0x
EV/EBITDA	11,5x	9,7x

Stock Performance:

Agosto (%)	0,9%
LTM (%)	39,1%



Fonte: BTGPactual e Econômica

Valuation	12/2018	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E
RoIC (EBIT) %	12,5	10,7	7,3	11,8	12,1
EV/EBITDA	7,4	7,9	11,5	9,7	9,0
P/L	92,4	27,9	-5,5	8,0	17,6
Dividend Yield %	4,9	4,8	3,3	3,3	4,1

Resumo Financeiro (R\$ milhões)	12/2018	12/2019	12/2020E	12/2021E	12/2022E
Receita	10.016	10.272	9.713	11.640	12.304
EBITDA	4.023	4.322	3.769	4.586	4.966
Lucro Líquido	186	714	-4.124	2.803	1.281
LPA (R\$)	0,17	0,66	-3,81	2,59	1,18
DPA líquido (R\$)	0,78	0,88	0,70	0,70	0,85
Dívida Líquida/Caixa	-12.398	-14.354	-20.871	-21.800	-22.147

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\$ 20,85, em 04 de agosto de 2020.

FCF foi um dos destaques

Calculamos um FCFE de R\$ 456 milhões no trimestre, acima das nossas expectativas. Se excluíssemos projetos de crescimento, o número de FCF chegaria acima de R\$ 1,3 bilhão, o que consideramos um resultado muito forte. Reiteramos nossa visão de longa data de que a alavancagem da Klabin não deve ser motivo de preocupação. E neste trimestre, eles entregaram uma dívida líquida em relação ao EBITDA em declínio (para 4,4x), o que consideramos uma tendência encorajadora.

Rating de Compra por motivos de valuation

Embora a Klabin venha sofrendo uma erosão na receita devido aos preços mais baixos das commodities e tenha um perfil desfavorável do FCF para os próximos anos (dado o capex de crescimento), ainda vemos um valor relevante baseado no DCF. Reconhecemos que os investidores provavelmente poderiam demorar um pouco para precificar o potencial de valorização do Puma II (agora sendo considerado VPL negativo, em nossa opinião), mas mantemos nossa Compra apoiado no valuation. Os negócios de papel da empresa com pouco beta devem garantir estabilidade de ganhos no curto prazo.

Tabela 1: Resultados do 2T20 da Klabin vs. estimativas do BTG Pactual

DRE (R\$ milhões)	2T20A	Estimativ. BTG Pactual 2T20E	Realizado vs. Estimativa (%)	1T20A	2T19A	t/t	a/a
Receita Líquida	2.946	2.811	5%	2.591	2.600	14%	14%
Varição valor justo dos ativos biológicos	32	0		217	21	-85%	50%
(-) CPV	-1.845	-1.710	8%	-1.814	-1.870	2%	-1%
Lucro Bruto	1.143	1.100	4%	994	751	15%	52%
(-) Despesas de vendas	-289	-239	21%	-247	-213	17%	36%
(-) Despesas Gerais & Administrativas	-157	-149	5%	-149	-160	5%	-1%
(+) Outras Receitas (Despesas) Operacionais	47	0	n.a.	12	60		
Lucro Operacional (EBIT)	744	713	4%	610	438	22%	70%
Receitas Financeiras (despesas) líquida	-1.398	-1.157	21%	-5.488	-340	-75%	311%
Receitas não-operacionais (despesas)	0	0	n.a.	0	0	n.a.	n.a.
Equivalência Patrimonial	4	2	85%	22	2	-83%	85%
Lucro antes do imposto	-650	-443	47%	-4.856	100		
(-) IR e Contrib. Social	268	0	n.a.	1.713	-27		
(-) Partic. Dos Minoritários + distrib. de lucros	-55	0	n.a.	0	0		
Lucro Líquido	-438	-443	n.a.	-3.143	72		
LPA	-0,4	-0,41	n.a.	-2,9	0,07		
EBITDA	1.333	1.273	5%	1.028	957	30%	30%

Métricas Operacionais	2T20A	Estimativ. BTG Pactual 2T20E	Realizado vs. Estimativa (%)	1T20A	2T19A	t/t	a/a
Volumes (mil ton)							
Papel (Kraftliner + Cartões Revestidos)	296	276	7%	274	259	8%	14%
Embalagens	181	178	2%	191	188	-5%	-3%
Celulose	380	375	1%	382	371	-1%	2%
Receita Líquida (BRL)/ton							
Papel (Kraftliner + Cartões Revestidos)	3.747	3.591	4%	3.358	3.256	12%	15%
Embalagens	4.099	4.085	0%	4.042	3.826	1%	7%
Celulose (US\$/t)	498	517	-4%	487	658	2%	-24%
Custos de caixa celulose (BRL)/ton	690	685	1%	693	793	0%	-13%

Fluxo de Caixa e Balanço Patrimonial (R\$ milhões)	2T20A	Estimativ. BTG Pactual 2T20E	Realizado vs. Estimativa (%)	1T20A	2T19A	t/t	a/a
EBITDA	1.333	1.273	5%	1.028	957	30%	39%
Capex	-998	-995	0%	-820	-581	22%	72%
Resultados Financeiros	-453	-322	41%	-5.488	-340	-92%	33%
Imposto de Renda e outros	-4	0		1.713	-27	-100%	-85%
Recebíveis	2.113	2.403	-12%	2.215	1.935	-5%	9%
Estoque	1.558	1.342	16%	1.462	1.460	7%	7%
Contas a pagar	1.296	1.214	7%	1.214	916	7%	41%
Capital de Giro	2.375	2.531	-6%	2.464	2.480	-4%	-4%
Varição de Capital de Giro	578						
FCFE	456						
Dívida Líquida	20.983	21.559	-3%	20.381	13.144	3%	60%
Dívida Líquida/EBITDA	5,1	5,3		5,5	3,0		

Fonte: Klabin / 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 Padrão:

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 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 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