

Klabin

01 de fevereiro de 2017

Resultado 4T16: resultado em linha; alavancagem pode ser um agravante

O resultado do 4T16 veio em linha com nossas estimativas, sem grandes surpresas. Apesar das dificuldades observadas no segmento de papel, com os preços do papel kraft na Europa cedendo às pressões e operando nos menores níveis desde 2009, somado à queda de 3% a/a na expedição brasileira de papelão no trimestre, a Klabin conseguiu apresentar resultado positivo, reforçando, mais uma vez, sua habilidade de performar em situações mais adversas. Com relação ao setor de celulose, os preços permaneceram baixos e afetaram negativamente a receita no segmento, parcialmente compensada pela alta no volume vendido.

Sendo assim, as receitas cresceram 23% a/a, para BRL 1.964 mm (estimativas do BB: BRL 1.945 mm). O EBITDA veio forte novamente, em BRL 653 mm (estimativas do BB: BRL 659 mm), subindo 8% comparado ao mesmo período do ano passado. Houve melhora também na margem EBITDA que aumentou 3,0 p.p. t/t, para 33%.

Volume de vendas afetado positivamente por celulose e conversão. O volume de vendas total da Klabin alcançou 777 kton, um aumento de 56% a/a, devido principalmente ao *ramp up* da unidade Puma e a comercialização de produtos de conversão. As exportações ficaram em 54% (ante 38% no 4T15) com a celulose representando 39% do volume total vendido, com mais de 300 kton vendidas. Em 2016, o volume total ficou em 2.650 kton, + 45% a/a. Consequentemente, as receitas vieram em BRL 1.964 mm, aumentando 23% comparado com o mesmo período de 2015. O negócio de celulose contribuiu com BRL 471 MM pro total. As receitas no mercado doméstico representaram BRL 1.138 mm, subindo 15% comparado ao 4T15. Os produtos de conversão representaram 32% das receitas totais. Na base anual, as receitas somaram BRL 7.091 mm (+25% a/a).

Custo caixa e resultado operacional. O menor custo de conversão de fibras com o ramp up da unidade Puma, juntamente com a produção de energia, levaram a um custo caixa de BRL 768/t – uma redução de 13,7% desde o 2T16, ou seja, metade do objetivo de BRL 670/t para o fim de 2017, proposto pela companhia no 2T16. Ao mesmo tempo, o custo caixa total ficou em BRL 1.700/t, caindo 16% a/a em razão de maiores volumes vendidos (principalmente celulose) e, consequentemente, maior diluição de custos fixos. Em 2016, o custo caixa total ficou em BRL 1.831/t, uma queda de 11% comparado a 2015. Com relação ao EBITDA, com o negócio de celulose ganhando importância, a margem EBITDA melhora. Houve crescimento de 12% t/t e 8% a/a no EBITDA total, para BRL 653 mm. Sua margem subiu 3,0 p.p. t/t para 33%. Na base anual, o EBITDA somou BRL 2.287 mm, um aumento de 16% a/a, enquanto que a margem anual ficou em 32%, -2 p.p. comparado a 2015.

Endividamento e resultado financeiro. O ponto de tensão do resultado da Klabin se deve ao seu processo de desalavancagem. A dívida bruta ficou em BRL 18.469 mm ao passo que a líquida somou BRL 12.005 mm. O índice Dívida Líquida/EBITDA subiu 0,1 p.p. ante o 3T16, para 5,2x, abaixo de nossas expectativas de 5,4x. Embora os volumes vendidos tenham crescido, a variação cambial e as pressões de preços em ambos os segmentos, tanto de papel quanto celulose, parcialmente compensaram o crescimento das receitas, o que pode desacelerar seu processo de alavancagem. Com relação ao resultado financeiro, as receitas adiram BRL 232 mm devido à forte posição de caixa da Klabin; entretanto, as despesas somaram BRL 408 mm e o resultado financeiro final ficou negativo em BRL 176 mm. Desta maneira, a companhia reportou um lucro líquido de BRL 109 mm no trimestre (-79% a/a), e BRL 2.482 mm em 2016, contra uma perda líquida de BRL 1.253 mm em 2015.

Outlook. A empresa tem sido capaz de entregar resultados positivos, apesar do cenário fraco nos últimos períodos. Todavia, os indicadores do setor tem mostrado sinais de melhora. Os preços mais altos de celulose, principalmente na China onde a celulose de fibra curta subiu 5,8% em janeiro, podem incrementar as receitas, se esta tendência for confirmada durante o semestre. Adicionalmente, os preços de papel cartão e kraft na Europa subiram 2,9% m/m e 3,1% m/m, respectivamente, no primeiro mês do ano. Ainda, a economia brasileira parece se recuperar e um crescimento de 0,5% no PIB já é esperado para 2017. O ponto de atenção fica com o processo de desalavancagem que deve levar mais tempo que o esperado anteriormente. Sem mais, mantemos nosso preço alvo de 2017 em BRL 20,00/ação e a recomendação de Market Perform.

BRL milhões	4T16	t/t	a/a	2016	a/a
Receita Líquida	1,937	-1.4%	21.4%	7,091	24.7%
Lucro Bruto	592	4.4%	-22.0%	2,397	6.9%
Margem Bruta (%)	30.5%	1.7 p.p.	-17.0 p.p.	33.8%	-5.6 p.p.
EBITDA Ajustado	653	11.6%	8.2%	2,287	33.1%
Margem EBITDA (%)	33.7%	3.9 p.p.	-4.1 p.p.	32.3%	32.3 p.p.
Prejuízo Líquido	109	246.2%	-79.1%	2,482	-298.0%
Margem Líquida (%)	5.6%	4.0 p.p.	-27.0 p.p.	35.0%	57.0 p.p.

Fonte: Klabin and BB Investimentos

Papel e Celulose

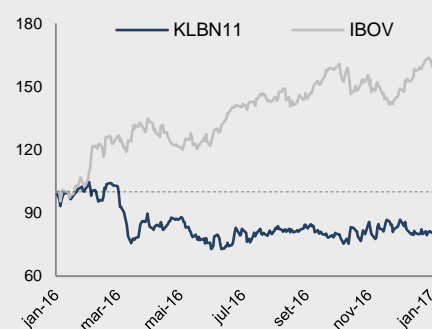
Gabriela E Cortez, CNPI
Analista Senior
gabrielaecortez@bb.com.br

Victor Penna, CNPI
Analista-chefe
victor.penna@bb.com.br

KLBN11	Market Perform
Preço em 22/07/2016 (BRL)	21.53
Preço-alvo 12/2016 (BRL)	20.00
Upside	-7.0%
Valor de Mercado (BRL milhões)	16,822
Variação 1 mês	-8.4%
Variação UDM	-20.5%
Variação 2015	-8.4%
Min. 52 sem (BRL)	14.59
Máx. 52 sem. (BRL)	21.53

(BRL milhões)	2017e	2018e	2019e
Receita Líquida	8.002	8.395	8.766
EBITDA	2.747	2.934	3.122
Lucro Líquido	437	587	804

Múltiplos (x)	2017e	2018e	2019e
EV/EBITDA	10,6	10,0	9,4
P/E	36,6	27,3	19,9
LPA (BRL)	0,46	0,62	0,85



Fonte: Bloomberg and BB Investimentos

Vendas por produto (kt)	4T16	t/t	a/a	2016	a/a
Kraftliner	91	-3,2%	-23,5%	0	-4,5%
Papel cartão	188	3,9%	-3,1%	693	1,2%
Conversão	183	0,0%	4,0%	708	20,0%
Outros	14	0,0%	40,0%	53	-62,1%
Celulose	301	-4,4%	-	-	-
Total	777	-1,3%	55,7%	2.650	44,6%

Receita por produto (BRL milhões)	4T16	t/t	a/a	2016	a/a
Kraftliner	179	2,9%	-31,4%	799	-6,9%
Papel cartão	578	4,9%	-9,3%	2,190	4,5%
Conversão	618	-0,5%	5,5%	2,381	9,7%
Madeira	74	-12,9%	-3,9%	320	-11,6%
Outros	44	2,3%	25,7%	154	-23,4%
Celulose	471	-4,1%	-	-	-
Total	1.964	-0,1%	23,1%	7.091	24,7%

Endividamento (BRL milhões)	4T16	t/t	a/a
Dívida Bruta	18.469	6,3%	2,5%
Dívida Líquida	12.005	4,6%	-3,3%
Dívida Líquida / EBITDA	5,2	0,1	-1,0

Fonte: Klabin and BB Investimentos

INFORMAÇÕES RELEVANTES

Este relatório foi produzido pelo BB-Banco de Investimento S.A. As informações e opiniões aqui contidas foram consolidadas ou elaboradas com base em informações obtidas de fontes, em princípio, fidedignas e de boa-fé. Entretanto, o BB-BI não declara nem garante, expressa ou tacitamente, que essas informações sejam imparciais, precisas, completas ou corretas. Todas as recomendações e estimativas apresentadas derivam do julgamento de nossos analistas e podem ser alternadas a qualquer momento sem aviso prévio, em função de mudanças que possam afetar as projeções da empresa. Este material tem por finalidade apenas informar e servir como instrumento que auxilie a tomada de decisão de investimento. Não é, e não deve ser interpretado como uma oferta ou solicitação de oferta para comprar ou vender quaisquer títulos e valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros. É vedada a reprodução, distribuição ou publicação deste material, integral ou parcialmente, para qualquer finalidade.

Nos termos do art. 18 da ICVM 483, o BB - Banco de Investimento S.A declara que:

1 - A instituição pode ser remunerada por serviços prestados ou possuir relações comerciais com a(s) empresa(s) analisada(s) neste relatório ou com pessoa natural ou jurídica, fundo ou universalidade de direitos, que atue representando o mesmo interesse dessa(s) empresa(s); o Conglomerado Banco do Brasil S.A pode ser remunerado por serviços prestados ou possuir relações comerciais com a(s) empresa(s) analisada(s) neste relatório, ou com pessoa natural ou jurídica, fundo ou universalidade de direitos, que atue representando o mesmo interesse dessa(s) empresa(s).

2 - A instituição pode possuir participação acionária direta ou indireta, igual ou superior a 1% do capital social da(s) empresa(s) analisada(s), mas poderá adquirir, alienar ou intermediar valores mobiliários da empresa(s) no mercado; o Conglomerado Banco do Brasil S.A pode possuir participação acionária direta ou indireta, igual ou superior a 1% do capital social da(s) empresa(s) analisada(s), e poderá adquirir, alienar e intermediar valores mobiliários da(s) empresa(s) no mercado.

Informações Relevantes – Analistas

O(s) analista(s) de investimento, ou de valores mobiliários, envolvido(s) na elaboração deste relatório (“Analistas de investimento”), declara(m) que:

1 - As recomendações contidas neste refletem exclusivamente suas opiniões pessoais sobre a companhia e seus valores mobiliários e foram elaboradas de forma independente e autônoma, inclusive em relação ao BB-Banco de Investimento S.A e demais empresas do Grupo.

2 – Sua remuneração é integralmente vinculada às políticas salariais do Banco do Brasil S.A. e não recebem remuneração adicional por serviços prestados para o emissor objeto do relatório de análise ou pessoas a ele ligadas.

Analistas	Itens		
	3	4	5
Gabriela E Cortez			
Victor Penna			

3 – O(s) analista(s) de investimentos, seus cônjuges ou companheiros, detêm, direta ou indiretamente, em nome próprio ou de terceiros, ações e/ou outros valores mobiliários de emissão das companhias objeto de sua análise.

4 – Os analistas de investimento, seus cônjuges ou companheiros, possuem, direta ou indiretamente, qualquer interesse financeiro em relação à companhia emissora dos valores mobiliários analisados neste relatório.

5 – O(s) analista(s) de investimento tem vínculo com pessoa natural que trabalha para o emissor objeto do relatório de análise.

6 - As informações, opiniões, estimativas e projeções contidas neste documento referem-se à data presente e estão sujeitas à mudanças, não implicando necessariamente na obrigação de qualquer comunicação no sentido de atualização ou revisão com respeito a tal mudança.

RATING

“RATING” é uma opinião sobre os fundamentos econômico-financeiros e diversos riscos a que uma empresa, instituição financeira ou captação de recursos de terceiros, possa estar sujeita dentro de um contexto específico, que pode ser modificada conforme estes riscos se alterem. “O investidor não deve considerar em hipótese alguma o “RATING” como recomendação de Investimento.

Administração

Diretor Fernando Campos	Gerente Executiva Fernanda Peres Arraes
-----------------------------------	---

Equipe de Pesquisa

Gerente - Wesley Bernabé	wesley.bernabe@bb.com.br
---------------------------------	--------------------------

Renda Variável

Equity I

Analista-Chefe – Mário Bernardes Junior

Equity II

Analista-Chefe – Victor Penna

Educação

Mário Bernardes Junior
mariobj@bb.com.br

Agronegócios

Márcio de Carvalho Montes
mcmontes@bb.com.br

Infraestrutura e Concessões

Renato Hallgren
renatoh@bb.com.br

Alimentos & Bebidas

Luciana Carvalho
luciana_cvl@bb.com.br

Imobiliário

Daniel Cobucci
cobucci@bb.com.br

Materiais Básicos

Victor Penna
victor.penna@bb.com.br
Gabriela Cortez
gabrielaecortez@bb.com.br

Indústrias e Transportes

Mário Bernardes Junior
mariobj@bb.com.br
Fabio Cardoso
fcardoso@bb.com.br

Varejo e Consumo

Maria Paula Cantusio
paulacantusio@bb.com.br

Equity III

Analista-Chefe – Wesley Bernabé

Petróleo & Gás e Utilities

Wesley Bernabé
wesley.bernabe@bb.com.br
Viviane Silva
viviane.silva@bb.com.br

Bancos e Serviços Financeiros

Wesley Bernabé
wesley.bernabe@bb.com.br
Carlos Daltozo
daltozo@bb.com.br
Kamila dos Santos de Oliveira
kamila@bb.com.br

Renda Fixa

Renato Odo
renato.odo@bb.com.br
José Roberto dos Anjos
robertodosanjos@bb.com.br

Estratégia de Mercado

Hamilton Moreira Alves
hmoreira@bb.com.br
Rafael Reis
rafael.reis@bb.com.br

Equipe de Vendas

Investidores Institucionais: bb.distribuicao@bb.com.br **Varejo:** acoes@bb.com.br

Gerente - Antonio Emilio Ruiz

Bianca Onuki Nakazato
Bruno Finotello
Denise Rédua de Oliveira
Edger Euber Rodrigues
Elisangela Pires Chaves
Fábio Caponi Bertoluci
Henrique Reis
Marcela Andressa Pereira

Gerente - Mario D'Amico

Bruno Henrique de Oliveira
Fabiana Regina de Oliveira
Rodrigo Ataíde Roxo

BB Securities

4th Floor, Pinners Hall – 105-108 Old Broad St.
London EC2N 1ER - UK
+44 207 7960836 (facsimile)

Managing Director

Admilson Monteiro Garcia +44 (207) 3675801

Deputy Managing Director

Selma Cristina da Silva +44 (207) 3675802

Director of Sales Trading

Boris Skulczuk +44 (207) 3675831

Head of Sales

Nick Demopoulos +44 (207) 3675832

Institutional Sales

Annabela Garcia +44 (207) 3675853

Melton Plummer +44 (207) 3675843

Renata Kreuzig +44 (207) 3675833

Trading

Bruno Fantasia +44 (207) 3675852

Gianpaolo Rivas +44 (207) 3675842

Head of M&A

Paul Hollingworth +44 (207) 3675851

Banco do Brasil Securities LLC

535 Madison Avenue 34th Floor
New York City, NY 10022 - USA
(Member: FINRA/SIPC/NFA)

Managing Director

Daniel Alves Maria +1 (646) 845-3710

Deputy Managing Director

Carla Sarkis Teixeira +1 (646) 845-3710

Institutional Sales - Equity

Charles Langalis +1 (646) 845-3714

Institutional Sales - Fixed Income

Cassandra Voss +1 (646) 845-3713

DCM

Richard Dubbs +1 (646) 845-3719

Syndicate

Kristen Tredwell +1 (646) 845-3717

Sales

Michelle Malvezzi +1 (646) 845-3715

Myung Jin Baldini +1 (646) 845-3718

BB Securities Asia Pte Ltd

6 Battery Road #11-02
Singapore, 049909

Managing Director

Marcelo Sobreira +65 6420-6577

Director, Head of Sales

José Carlos Reis +65 6420-6570

Institutional Sales

Paco Zayco +65 6420-6571

Zhao Hao +65 6420-6582

BB-Banco de Investimento S.A. • BB-BI

Rua Senador Dantas, 105 - 36º andar, Rio de Janeiro - RJ
Tel. (+55 21) 38083625 Fax (+55 21) 38083355