

Flash de Mercado

KLABIN

Reunião com Sr. Gustavo Sousa

Semana passada, tivemos a oportunidade de encontrar-nos com o Sr. Gustavo Sousa, CFO da Klabin, para conversar sobre o novo ciclo de investimentos da empresa e o que esperar para os próximos trimestres. A companhia deve entrar em uma nova fase de crescimento, a fim de expandir seu negócio de papel, após o expressivo investimento em Puma, por meio do qual a Klabin entrou no segmento de celulose. Diferentemente do que esperávamos anteriormente, quando víamos Puma como uma possível supridora para as futuras plantas de papel da Klabin, a planta de celulose deverá continuar a vender sua produção ao mercado e uma nova linha será construída para suprir estas novas máquinas.

Consideramos positivo o novo plano de investimentos, sendo papel cartão, kraftliner ou fluff (as opções em cursos discutidas pela companhia), o mesmo deverá agregar valor aos *shareholders* da companhia e ajudar a ultrapassar a atual barreira dos R\$ 22/ação. Atualmente, a Klabin lidera os mercados de *kraftliner* e papel cartão no Brasil, com 40% e 50% de participação, respectivamente. Ao aumentar sua capacidade de produção, a companhia poderia se confirmar como líder em uma indústria ainda fragmentada, preparando-se para futuras operações de M&A.

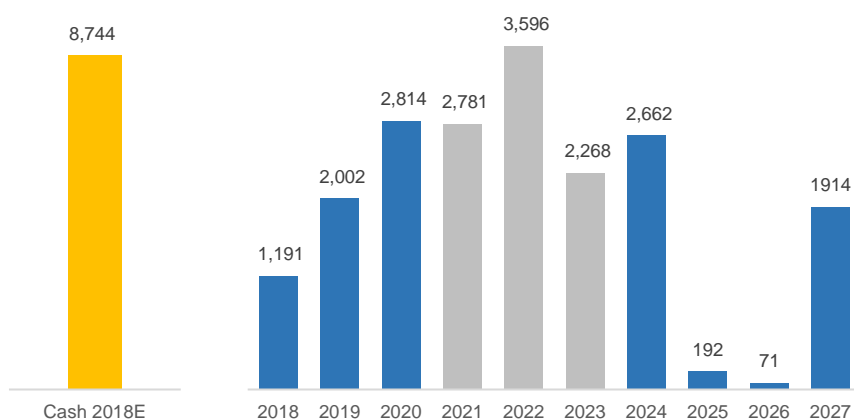
Condições de mercado: ainda positivas, para ambos os setores. A demanda por celulose continua forte em ambos os principais mercados, Europa e China, o que também tem impulsionado os preços internacionalmente. Restrições de higiene e ambientais no país asiático devem seguir impulsionando o consumo de fibra virgem, beneficiando produtores brasileiros. No segmento de papel, os preços de *kraftliner* continuam em níveis elevados, contribuindo para margens mais altas, tendência esta que deve ser mantida, igualmente ajudando produtores de celulose ao redor do mundo. Internamente, os aumentos de preços têm sido um desafio que a Klabin tem administrado com eficiência. A opcionalidade da companhia em vender ao mercado interno ou exportar, seja kraftliner ou produtos de conversão continua como seu ponto de distinção e deve continuar a trazer resultados crescentes nos próximos trimestres.

O plano de investimento e o impacto na alavancagem. A alavancagem tem sido um ponto de atenção para a Klabin, em nossa opinião. Contudo, a situação tem melhorado, acompanhando a melhora das condições de mercado. A empresa espera que sua dívida líquida/EBITDA esteja em 2,9x no fim do ano, como mencionado no call de resultados do 2T18. De acordo com nosso modelo, a alavancagem deve ficar em 2,6x (DL/EBITDA) à época que os dispêndios para a implementação do projeto começarem (em 2019). Assim, o endividamento não deverá ser um problema significativo para os resultados futuros da empresa, dependendo de (i) como a operação será estruturada, (ii) a manutenção das condições positivas de mercado, (iii) a reestruturação da atual posição de débito da empresa. Atualmente, 47% da dívida da Klabin (~R\$ 9,2 bi) é devida entre 2020 e 2022. Há oportunidades, então, de postergar parte deste endividamento, abrindo espaço para novas operações. Além disso, a posição de caixa da empresa no 2T18 somava R\$ 6,9 bi, o suficiente para cobrir saídas até 2021.

Mantemos nossa recomendação de **Outperform** com o preço-alvo 2018E de **R\$ 26,00**.

Debt position

R\$ million



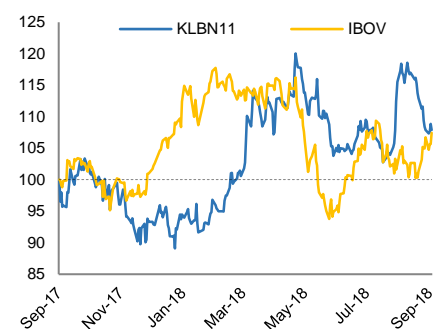
Source: Company and BB Investimentos

KLBN11

Rating	Outperform
Preço-alvo 12/2018 (BRL)	26.00
Preço em 24/07/2018 (BRL)	19.97
Upside	30%

Trading data

Em 27/09/2018		
Valor de Mercado (BRL milhões)	R\$ million	24,683
Varição 1 mês	%	-8.0%
Varição UDM	%	10.1%
Varição 2018	%	16.3%
Min. 52 sem (BRL)	R\$	16.38
Máx. 52 sem. (BRL)	R\$	22.29



Multiples

	2018e	2019e	2020e
EV/EBITDA	8.7	7.5	6.8
P/E	26.7	15.3	15.5
EPS	R\$ 0.76	1.33	1.32

Gabriela E Cortez
Senior Analyst
gabrielaecortez@bb.com.br

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			

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.

BB Banco de Investimento S.A. - BB-BI

Av. Paulista, 1.230 – 9º andar

São Paulo (SP) - Brazil

+55 (11) 4298-7000

Diretor	Gerente Executivo
Fernando Campos	Denisio Augusto Liberato

Gerentes da Equipe de Pesquisa

Estratégia - Wesley Bernabé	Análise de Empresas - Victor Penna
wesley.bernabe@bb.com.br	victor.penna@bb.com.br

Renda Variável

Agronegócios	Siderurgia e Mineração
Márcio de Carvalho Montes mcmontes@bb.com.br	Gabriela Cortez gabrielaecortez@bb.com.br

Bancos e Serviços Financeiros

Wesley Bernabé	Óleo e Gás
wesley.bernabe@bb.com.br	Daniel Cobucci cobucci@bb.com.br

Carlos Daltozo	Papel e Celulose
daltozo@bb.com.br	Gabriela E Cortez gabrielaecortez@bb.com.br

Kamila Oliveira	Imobiliário
kamila@bb.com.br	Georgia Jorge georgiadaj@bb.com.br

Bens de Capital

Viviane Silva	Varejo
viviane.silva@bb.com.br	Maria Paula Cantusio paulacantusio@bb.com.br

Utilities

Rafael Dias	Fabio Cardoso
rafaeldias@bb.com.br	fcardoso@bb.com.br

Alimentos e Bebidas

Luciana Carvalho	Transporte e Logística
luciana_cvl@bb.com.br	Renato Hallgren renatoh@bb.com.br

Macroeconomia e Estratégia de Mercado

Hamilton Moreira Alves	Renda Fixa
hmoreira@bb.com.br	Renato Odo renato.odo@bb.com.br
Rafael Reis rafael.reis@bb.com.br	José Roberto dos Anjos robertodosanjos@bb.com.br

Ricardo Vieites	
ricardovieites@bb.com.br	

Equipe de Vendas

Investidor Institucional	Varejo
bb.distribuicao@bb.com.br	aco@bb.com.br

Gerente - Antonio Emilio Ruiz	Gerente - Mario D'Amico
Bianca Onuki Nakazato	Fabiana Regina de Oliveira
Bruno Finotello	Sandra Regina Saran

Daniel Frazatti Gallina	
Denise Rédua de Oliveira	
Edger Euber Rodrigues	
Elisangela Pires Chaves	
Fábio Caponi Bertoluci	
Henrique Reis	
Marcela Andressa Pereira	

BB Securities - London

4th Floor, Pinners Hall – 105-108 Old Broad St.

London EC2N 1ER - UK

+44 (207) 3675800

Managing Director

Admilson Monteiro Garcia +44 (207) 3675801

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

Trading

Bruno Fantasia +44 (207) 3675852

Gianpaolo Rivas +44 (207) 3675842

Banco do Brasil Securities LLC - New York

535 Madison Avenue 33th Floor

New York City, NY 10022 - USA

(Member: FINRA/SIPC/NFA)

Managing Director

Carla Sarkis Teixeira +1 (646) 845-3710

Institutional Sales - Equity

Charles Langalis +1 (646) 845-3714

Institutional Sales - Fixed Income

Fabio Frazão +1 (646) 845-3716

Michelle Malvezzi +1 (646) 845-3715

Rute Wada +1 (646) 845-3713

DCM

Richard Dubbs +1 (646) 845-3719

Syndicate

Kristen Tredwell +1 (646) 845-3717

BB Securities Asia Pte Ltd - Singapore

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

Zhao Hao +65 6420-6582