

Resultados trimestrais

KLABIN
2T18: maiores preços e câmbio seguram os resultados

Ontem (30), a Klabin apresentou os resultados do 2T18, os quais vieram fortemente impactados por maiores custos devido à greve dos caminhoneiros no período e, do lado positivo, por maiores preços de celulose e papel, especialmente kraftliner, bem como por um câmbio mais favorável. Apesar do impacto nos custos durante o trimestre, em junho, a situação já havia sido controlada, contribuindo para um EBITDA no período de R\$ 884 mm, 16,4% acima do 1T18 (+48,7% a/a) e 4,3% maior que as nossas estimativas. A margem EBITDA também foi um destaque, chegando a 39,6%, uma melhora de 4,9 p.p. t/t e 9,6 p.p. a/a, e 5,1 p.p. acima do BB-BI.

Como mencionamos em nosso relatório de prévias, esperávamos maiores volumes vendidos no período; entretanto, os volumes trazidos foram um pouco decepcionantes. Temos que concordar, contudo, que os preços realizados vieram acima das nossas projeções, o que, em tempo, parcialmente compensou a diferença nas receitas. Os custos, apesar de mais altos, vieram abaixo das nossas estimativas, contribuindo para melhores resultados operacionais.

É fato que a greve desacelerou a retomada da economia brasileira. A indústria de alimentos e bens de consumo não-duráveis também foi prejudicada. Após ajustes pelos efeitos da greve, a ABPO (Associação Brasileira de caixas de papelão) reduziu sua estimativa de vendas de 2018 para +2,4% a/a (ante +3,8%, anteriormente). Mesmo assim, a produção de papel somou 4.216 kton em 2018 (até maio), melhorando 2,2% a/a, ao passo que as vendas subiram 3,7% no mesmo período, de acordo com os dados do Ibá. Os preços internacionais também tiveram papel fundamental no segmento. O preço médio da celulose BHKP na Europa ficou em US\$ 1.046/t no trimestre, ante US\$ 1.014/t no 1T18 (+3,1%). Na China, o preço médio ficou em US\$ 770/t, alta de 1,3% t/t. Já para NBSK na Europa, o aumento foi de 9,6% t/t para US\$ 1.167/t. Em relação aos preços de kraftliner, a melhora foi de 31% a/a no trimestre (estável t/t), para US\$ 879/t.

Como mencionado no relatório de prévias, devido às mudanças no cenário doméstico e aos melhores preços esperados para celulose, atualizamos nossos preços de celulose no LP e revisamos o preço-alvo da Klabin para 2018. Dados os resultados apresentados e considerando as estimativas positivas para a empresa nos próximos períodos, decidimos manter nosso preço-alvo 2018 para KLABIN em **R\$ 26,00**, com a recomendação **Outperform**. Os riscos se mantêm, em (i) maiores pressões sobre o preço da celulose que poderiam limitar a geração de caixa da empresa e, consequentemente, sua capacidade de desalavancar e (ii) retomada mais lenta que o esperado da economia brasileira.

Resultados consolidados. O volume vendido caiu 6,4% t/t e 8,3% a/a para 713 kton (BB-BI estimava 826 kton). As receitas totais somaram R\$ 2.235 mm, melhora de 2,1% ante o 1T18 e 13% acima do 2T17, apesar de 9,3% abaixo das nossas estimativas. Embora os COGS tenham sido impactados pelas paradas no período, estes somaram R\$ 1.451 mm, -6,8% t/t e -16,5% a/a. Despesas VG&A subiram a/a, mas vieram menor t/t. O resultado operacional, assim, ficou em R\$ 547 mm (7,9% acima das estimativas do BB-BI).

Desempenho de celulose: resultados afetados por paradas não-programadas no período. No 2T18, houve o impacto da greve, mas também efeitos da parada para manutenção trazida do 1T18. A produção, assim, somou 344 kton, +23% t/t e -5% a/a. As vendas, por outro lado, foram mais fortemente impactadas e caíram 6% ante o 1T18 e 13% comparada ao 2T17, somando 294 kton. As receitas somaram R\$ 753 mm, alta de 10% t/t e 29% a/a, já que os preços de celulose continuaram a subir no ano e a taxa de câmbio favoreceu. O custo caixa ficou em R\$ 743/t no trimestre, em razão de (i) menor diluição de custos fixos devido às paradas, (ii) maior consumo de químicos e (iii) maior suprimento de madeira de terceiros. Mesmo assim, o custo caixa em junho já havia sido normalizado em R\$ 651/t.

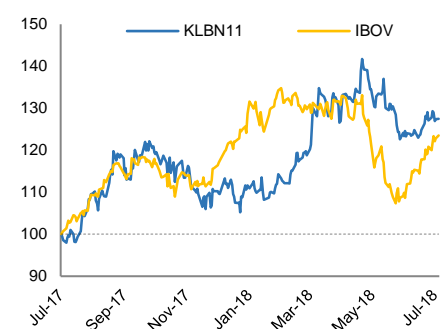
Desempenho de papel: desempenho de kraftliner segurando os resultados. As receitas de kraftliner e papel cartão melhoram 10% a/a para R\$ 694 mm (apesar de 5% menor t/t). Com os preços de kraftliner no mercado internacional ainda fortes, a companhia optou por manter as vendas estáveis no período visando a beneficiar-se do momento favorável. Os volumes de papel cartão também caíram devido à greve. Entretanto, as receitas na comparação anual subiram 2%, em razão de melhores preços.

KLABIN11

Rating	Outperform
Preço-alvo 12/2018 (BRL)	26,00
Preço em 24/07/2018 (BRL)	20,15
Upside	29%

Trading data

Em 30/07/2018		
Valor de Mercado (BRL milhões)	R\$ million	24,603
Varição 1 mês	%	2.8%
Varição UDM	%	29.3%
Varição 2018	%	16.3%
Min. 52 sem (BRL)	R\$	15.37
Máx. 52 sem. (BRL)	R\$	22.48


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

Endividamento e Resultado líquido. A dívida bruta chegou a R\$ 19,496 mn, aumento de 10% t/t em razão da variação cambial no período. A dívida líquida, então, ficou em R\$ 12.597 mm, 13,4% acima do trimestre anterior. A dívida líquida/EBITDA ficou estável em 3,9x, ante 3,8x no 1T18. As despesas financeiras somaram R\$ 326 mm, ao passo que as receitas somaram R\$ 157 mm. A variação cambial líquida teve um forte impacto no trimestre e somou negativos R\$ 1.843 mm. No fim, o resultado financeiro fechou negativo em R\$ 2.012 mm, com a última linha fechando negativa em R\$ 954,6 mm.

Anunciado x Esperado

R\$ mil	2T18A	2T18E	A/E	t/t	a/a
Receita Líquida	2,235,178	2,463,309	-9.3%	2.1%	12.6%
Reavaliação de Ativos	69,105	134,078	-48.5%	-42.0%	-32.1%
(-) COGS	(1,451,332)	(1,743,377)	-16.8%	-6.8%	-16.5%
Lucro Bruto	852,951	854,010	-0.1%	13.6%	145.2%
SG&A	(305,277)	(346,529)	-11.9%	-2.3%	10.0%
(-) Vendas	(172,658)	(193,343)	-10.7%	1.0%	13.6%
(-) G&A	(132,159)	(136,007)	-2.8%	4.6%	-3.3%
(-) Outros	(460)	(17,178)	-97.3%	-97.0%	-104.1%
EBIT	547,674	507,482	7.9%	25.0%	680.0%
Resultado Financeiro	(2,011,639)	(309,760)	549.4%	549.4%	200.6%
Impostos	507,569	(67,225)	-855.0%	-1263.4%	128.0%
Resultado Líquido	(954,634)	130,496	-831.5%	-1227.2%	152.8%
EBITDA (BRL mm)	884,117	848,398	4.2%	16.4%	48.7%
Margem EBITDA (%)	39.6%	34.4%	5.1 p.p.	4.9 p.p.	9.6 p.p.
Volume de Vendas	2T18A	2T18E	A/E	t/t	a/a
Celulose	294	359	-18.2%	-6.1%	-12.7%
Papel	419	467	-10.3%	-6.6%	-4.9%
Kraftliner	83	85	-3.3%	-12.8%	1.2%
Papel Cartão	140	170	-17.9%	-9.9%	-9.5%
Caixas de PO	148	157	-5.5%	-1.0%	-3.0%
Sacos	39	41	-4.2%	-1.3%	2.9%
Outros	10	14	-30.6%	1.1%	-30.9%
Total	713	826	-13.7%	-6.4%	-8.3%

Endividamento

R\$ milhões	2T18	t/t	a/a
Dívida Bruta	19,492	10.1%	4.2%
Dívida Líquida	12,597	13.4%	7.2%
Dívida Líquida / EBITDA	3.9x	0.1x	-1.0x

Fonte: Companhia e 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			

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

Alimentos e Bebidas	Transporte e Logística
Luciana Carvalho 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