

Resultados trimestrais

KLABIN

1T19: resultados positivos de celulose; em linha

Hoje (02), a Klabin apresentou seus resultados do 1T19, exatamente em linha com nossas expectativas. As margens melhoraram anualmente, apesar de estáveis quando comparadas ao trimestre anterior. A empresa corroborou nosso entendimento de que seu negócio de celulose seria o destaque do trimestre, beneficiado pela guerra de preço ainda em curso entre ambos os principais players de ambos os lados da oferta e da demanda. No segmento de papel, os avanços menores que o esperado na economia doméstica têm afetado a demanda para o segmento. Finalmente, a empresa manteve seu processo de desalavancagem, chegando a uma dívida líquida/EBITDA de 3,0x no trimestre.

Os números da Klabin confirmaram as incertezas trazidas de ambos os mercados domésticos e internacional em relação os negócios de papel e celulose. No exterior, as dinâmicas de celulose ainda estão sob o efeito da guerra de preços entre as papelarias na China e importantes produtores de celulose no mundo, com destaque à Suzano aqui no Brasil. Internamente, a economia doméstica não tem respondido conforme esperado pelo mercado no início do ano e, agora, o PIB brasileiro esperado para 2019 está em 1,70% de acordo com o último relatório Focus do Bacen (26 de abril). Assim, a ABPO revisou para baixo sua expectativa de crescimento em volumes vendidos para este ano de 3,5% para 1,7%.

Lembramos que a Klabin anunciou seu novo ciclo de expansão no dia 16 de abril, nomeado Projeto Puma II, com um capex estimado de R\$ 8,1 bi a ser investido entre 2019-2023. O projeto consiste na construção de duas máquinas de papel com capacidade total de 920 kton de kraftliner por ano e poderá adicionar cerca de R\$ 200 mm ao EBITDA da companhia após a conclusão (leia mais comentários [aqui](#)).

Mantemos nosso preço-alvo 2019 em **R\$ 27,50** para KLBN11, com o rating de **Outperform**.

Resultados consolidados. O volume de vendas veio 3,1% menos que nossas estimativas e quase 10% abaixo do T18, em 783 kton, impactado por melhores volumes de papel e embalagens. As receitas totais somaram R\$ 2.490 mm, 11% abaixo do 4T18, porém 14% acima a/a (e 1,7% abaixo das nossas projeções). O CPV totalizou R\$ 1.594 mm, 7,4% abaixo t/t (+2,3% a/a) afetado pelo aumento nos preços de químicos, embora parcialmente compensados pela ausência de parada para manutenção em Puma. O EBITDA, como mencionado, veio exatamente em linha com nossas estimativas, em R\$ 1,005 mm (estimativas do BB-Bi R\$ 1,004 mm), 11% menor que o 4T18 e levemente abaixo do consenso do mercado (R\$ 1.011 mm). Comparado a 2017, o aumento foi de 32%.

Desempenho de celulose: reforçando os resultados. A produção em Puma, somou 396 kton, 5% abaixo do trimestre anterior, porém 41% acima do mesmo período do ano passado. O aumento anual foi em razão da parada para manutenção na planta Puma naquele período. As vendas totalizaram 353 kton, 12% menor que o trimestre passado, porém 13% superior a/a, também refletindo o acúmulo de estoques para a parada de 2019 no 3T. As receitas ficaram em R\$ 938 mm, 17% menor t/t e 6% acima a/a. No que tange o custo caixa, o mesmo ficou em R\$ 720/t no trimestre, 4,4% maior comparado ao anterior, em razão de (i) maiores custos de fibras devido a maior distância da madeira de terceiros, parcialmente compensados por (ii) menor consumo de combustível, (iii) redução de serviços de terceiros e (iv) maior venda de energia.

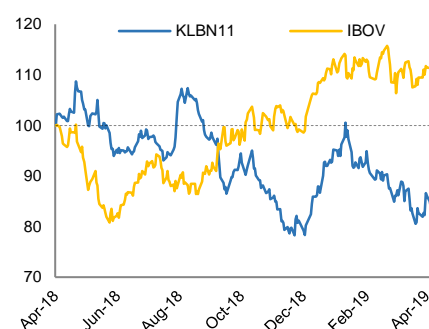
Desempenho de papel: menores volumes vendidos. Os volumes vendidos somaram 430 kton, uma queda de 7.2% t/t e -4.1% a/a. Os preços de kraftliner caíram nos mercados internacionais, refletindo as tensões no exterior entre EUA e China e um crescimento mais moderado das economias desenvolvidas. As vendas da Klabin para este produto caíram 6% a/a, para 89 kton (-4,7% t/t). Já para cartão, a queda nos volumes foi similar a/a, em 5,3%, porém maior t/t, em 11%, impactada pela performance anêmica do mercado doméstico. Assim, as receitas de kraftliner somaram R\$ 242 mm, queda de 8% t/t, mas com alta de 9% a/a, apesar da queda de volumes mencionada. As receitas de cartão chegaram a R\$ 529 mm, decrescendo 9% t/t, embora subindo 5% a/a. No segmento de embalagens, as vendas brasileiras de caixas de papelão caíram 0,8% no 1T19, conforme a ABPO. Os volumes da Klabin contraíram 4% t/t e 3% a/a.. Mesmo assim, as receitas totais de papel somaram R\$ 692 mm, 4% abaixo do 4T18, porém 4% acima do 1T18.

KLBN11

Rating	Outperform
Preço-alvo 12/2019 (BRL)	27.50
Preço em 30/04/2019 (BRL)	16.60
Upside	66%

Trading data

		Em 30/04/2019
Valor de Mercado (BRL milhões)	R\$ million	18,847
Varição 1 mês	%	-2.5%
Varição UDM	%	-17.9%
Varição 2018	%	4.6%
Min. 52 sem (BRL)	R\$	15.09
Máx. 52 sem. (BRL)	R\$	21.56


Multiples

	2019e	2020e	2021e
EV/EBITDA	6.6	6.3	6.0
P/L	8.9	9.9	10.3
LPA	R\$ 1.88	1.69	1.63

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

Endividamento e Resultado líquido. A dívida bruta chegou a R\$ 20.214 mn, avançando 3,9% t/t em razão de novas emissões visando ao aumento da maturidade do perfil e antecipação de alguns débitos vincendos no CP. A dívida líquida, então, ficou em R\$ 12.755 mn, 2,9% abaixo do trimestre anterior. A dívida líquida/EBITDA caiu para 3,0x (ante 3,4x no 4T18), mantendo o processo de desalavancagem da companhia. As despesas financeiras somaram R\$ 572 mn, ao passo que as receitas somaram R\$ 140 mn. A variação cambial líquida teve um impacto negativo no trimestre e somou R\$ 19 mn. No fim, o resultado financeiro fechou negativo em R\$ 450 mn, com a última linha fechando negativa em R\$ 196 mn.

Anunciado x Esperado

R\$ mil	1T19a	1T19e	A/E	t/t	a/a
Receita Líquida	2,490	2,534	-1.7%	-10.6%	13.7%
Reavaliação de Ativos	(38)	138	-127.6%	-110.1%	-131.9%
(-) COGS	(1,594)	(1,584)	0.6%	-7.4%	2.3%
Lucro Bruto	858	1,088	-21.1%	-40.5%	14.3%
SG&A	(326)	(337)	-3.3%	-6.5%	4.3%
(-) Vendas	(190)	(195)	-2.8%	-11.5%	11.0%
(-) G&A	(139)	(141)	-1.9%	-13.9%	9.6%
(-) Outros	2	(1)	-366.6%	-91.8%	-114.4%
EBIT	532	750	-29.1%	-51.4%	21.4%
Resultado Financeiro	(450)	(0)	-	-	71.7%
Impostos	(280)	(255)	9.6%	-23.3%	428.0%
Resultado Líquido	(196)	495	-139.6%	-127.7%	-257.4%
EBITDA (BRL mm)	1,005	1,004	0.1%	-11.3%	32.3%
Margem EBITDA (%)	40.4%	39.6%	0.7 p.p.	-0.3 p.p.	5.7 p.p.

Volume de Vendas	1T19a	1T19e	A/E	t/t	a/a
Celulose	353	358	-1.5%	-11.6%	12.8%
Papel	430	449	-4.3%	-7.2%	-4.1%
Kraftliner	89	96	-7.1%	-4.7%	-6.0%
Papel Cartão	147	153	-3.9%	-10.9%	-5.2%
Caixas de PO	183	151	21.4%	-4.7%	-20.2%
Total	783	808	-3.1%	-9.2%	2.9%

Endividamento

R\$ milhões	1T19a	t/t	a/a
Dívida Bruta	20,214	3.9%	14.2%
Dívida Líquida	12,755	2.9%	14.8%
Dívida Líquida / EBITDA	3.0x	-0.1x	-0.8x

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) - Brasil

+55 (11) 4298 7000

Diretor	Gerente Executivo
Fernando Campos	Denisio Augusto Liberato
Gerentes da Equipe de Pesquisa	
Estratégia - Wesley Bernabé, CFA wesley.bernabe@bb.com.br	Análise de Empresas - Victor Penna victor.penna@bb.com.br
Renda Variável	
Açúcar e Etanol	Imobiliário
Daniel Cobucci cobucci@bb.com.br	Georgia Jorge georgiadaj@bb.com.br
Agronegócios	Kamila Oliveira kamila@bb.com.br
Luciana Carvalho luciana_cvl@bb.com.br	Óleo e Gás
Catherine Kiselar ckiselar@bb.com.br	Daniel Cobucci cobucci@bb.com.br
Alimentos e Bebidas	Papel e Celulose
Luciana Carvalho luciana_cvl@bb.com.br	Gabriela E. Cortez gabrielaecortez@bb.com.br
Bancos e Serviços Financeiros	Siderurgia e Mineração
Wesley Bernabé, CFA wesley.bernabe@bb.com.br	Gabriela E. Cortez gabrielaecortez@bb.com.br
Vinícius Soares vinicius.soares@bb.com.br	Transporte e Logística
Bens de Capital	Renato Hallgren renatoh@bb.com.br
Gabriela E. Cortez gabrielaecortez@bb.com.br	Utilities
Catherine Kiselar ckiselar@bb.com.br	Rafael Dias rafaeldias@bb.com.br
	Rafael Reis rafael.reis@bb.com.br
	Varejo
	Georgia Jorge georgiadaj@bb.com.br
Macroeconomia e Estratégia de Mercado	Renda Fixa
Hamilton Moreira Alves hmoreira@bb.com.br	Renato Odo renato.odo@bb.com.br
Henrique Tomaz htomaz@bb.com.br	José Roberto dos Anjos robertodosanjos@bb.com.br
Ricardo Vieites ricardovieites@bb.com.br	
Richardí Ferreira richardi@bb.com.br	
Equipe de Vendas	
Investidor Institucional	bb.distribuicao@bb.com.br
Varejo	acoaes@bb.com.br
Head - Antonio Emilio Ruiz	Henrique Reis
Antonio de Lima Junior	Marcela Andressa Pereira
Bruno Finotello	Pedro Gonçalves
Daniel Frazatti Gallina	Rafael Reis
Denise Rédua de Oliveira	Renata Simões
Fábio Caponi Bertoluci	Sandra Regina Saran
Fernando Leite	

BB Securities - London

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

EC2N 1ER – London – UK

+44 (20) 7367 5800

Managing Director

Admilson Monteiro Garcia +44 (20) 7367 5801

Deputy Managing Director

João Domingos Cicarini Junior +44 (20) 7367 5802

Director of Sales Trading

Boris Skulczuk +44 (20) 7367 5831

Head of Sales

Nick Demopoulos +44 (20) 7367 5832

Institutional Sales

Annabela Garcia +44 (20) 7367 5853

Melton Plummer +44 (20) 7367 5843

Trading

Bruno Fantasia +44 (20) 7367 5852

Gianpaolo Rivas +44 (20) 7367 5842

Banco do Brasil Securities LLC - New York

535 Madison Avenue, 33th Floor

New York City, NY 10022 - USA

(Member: FINRA/SIPC/NFA)

Deputy Managing Director

Gabriel Cambui Mesquita Santos +1 (646) 845 3710

Institutional Sales - Equity

Charles Langalis +1 (646) 845 3714

Institutional Sales - Fixed Income

Fabio Frazão +1 (646) 845 3716

Fernando Ocana +1 (646) 845 3718

Helio Hashimoto +1 (646) 845 3713

Michelle Malvezzi +1 (646) 845 3715

DCM

João Kloster +1 (646) 845 3717

Syndicate

Shinichiro Fukui +1 (646) 845 3865

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, CFA +65 6420 6582

Li Jing Ting +65 6420 6578