

Resultados trimestrais

KLABIN
3T18: flexibilidade fazendo a diferença, mais uma vez

Hoje (29), a Klabin apresentou os resultados do 3T18, superando nossas expectativas, beneficiados pela habilidade da companhia de melhor capturar as condições mais favoráveis de cada um dos segmentos onde atua. Os resultados foram consequência de (i) maiores volumes vendidos de celulose e papel, (ii) melhores preços em ambos os mercados, doméstico e internacional, (iii) melhor *mix* no período e (iv) efeito positivo da taxa de câmbio. Internamente, destacamos o controle forte de custos, o qual levou a um robusto desempenho operacional, resumido em forte geração de caixa. Vimos o EBITDA da Klabin chegar a R\$ 1.248 mm no trimestre, números 6% acima das nossas estimativas e 52% maior t/t, 66% a/a.

No trimestre, as vendas de papelão expandiram 5,5% comparado ao 2T18, apesar da queda de 9,4% a/a em volumes vendidos no mês de setembro, de acordo com a ABPO (Associação Brasileira de Papelão Ondulado). Importante lembrar que a associação reduzir sua expectativa de crescimento de vendas para 2018 para +2.8% a/a ante +3,8%, anteriormente esperado, após a greve de maio. Os preços médios de BHKP na Europa ficaram em US\$ 1,050/t no trimestre, 1% acima do trimestre anterior. Na China, os preços médios ficaram em R\$ 770/t, estáveis t/t. Já para NBSK na Europa, o aumento foi de 6% t/t, para US\$ 1.227/t, ampliando o spread entre ambas as fibras. Em relação aos preços de kraftliner, o aumento foi de 11% a/a no trimestre, para US\$ 861/t (apesar de queda de 2,1% t/t).

Devemos trazer nosso preço-alvo para 2019 nas próximas semanas. Por ora, mantemos nosso preço em **R\$ 26,00** para KLABIN11, com a recomendação de **Outperform**.

Resultados consolidados. O volume de vendas subiu 20% t/t e 1,3% a/a, para 854 kton (em linha com nossas estimativas). As receitas totalizaram R\$ 2.806 mm, uma melhora de 30% comparado ao 2T18 e 26% acima do 3T17 (e 4,8% maior que nossa expectativa). Apesar do CPV ter sido impactado por custos mais altos de frete, combustível e químicos no período, o mesmo somou R\$ 1.613 mm, 2,4% abaixo a/a. Despesas VG&A subiram em ambas as comparações, a/a e t/t, devido aos maiores volumes vendidos no período, principalmente. O EBITDA, assim, ficou em R\$ 1.248 mm, 6% acima das estimativas do BB-BI e 41% acima do 2T18. Comparado a 2017, o aumento foi de 66%.

Desempenho de celulose: Puma acima das expectativas. A produção no Puma desempenhou acima da sua capacidade operacional e chegou a 404 kton no trimestre, alta de 18% t/t e 13% a/a. As vendas somaram 395 kton, 35% acima do trimestre anterior. As receitas totalizaram R\$ 1.129 mm, subindo 50% t/t e 72% a/a, em razão de melhores preços e volumes vendidos a/a e, na comparação trimestral, efeito positivo do câmbio. O custo caixa ficou em R\$ 628/t no período, amparado por (i) maior diluição de custos fixos no trimestre devido à produção recorde em Puma, (ii) maior geração de energia e melhores preços spot, mas parcialmente compensados por (iii) maiores custos de frete e químicos.

Desempenho de papel: flexibilidade da Klabin fazendo a diferença, mais uma vez.

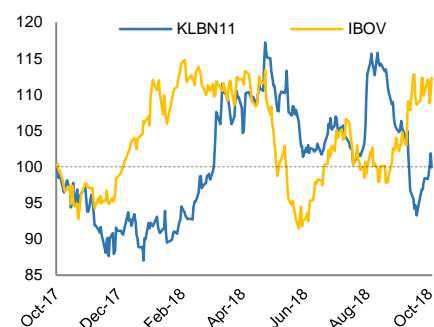
Os volumes vendidos somaram 458 kton (+9,4% t/t e -6,5% a/a). As receitas de kraftliner e papel cartão melhoraram 7% a/a para R\$ 810 mm (maior 17% t/t), impulsionada por maiores preços de kraftliner e maior demanda em ambos os mercados, doméstico e exportação. Na conversão, os volumes de embalagem melhoraram 6% comparado ao 2T18, enquanto as receitas somaram R\$ 742 mm, alta de 10% t/t e 9% a/a..

KLABIN11

Rating	Outperform
Preço-alvo 12/2018 (BRL)	26.00
Preço em 26/10/2018 (BRL)	18.93
Upside	37%

Trading data

		Em 26/10/2018
Valor de Mercado (BRL milhões)	R\$ million	22,320
Varição 1 mês	%	-6.1%
Varição UDM	%	-2.3%
Varição 2018	%	10.2%
Min. 52 sem (BRL)	R\$	16.38
Máx. 52 sem. (BRL)	R\$	22.30


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\$ 20.141 mn, aumento de 3,3% t/t em razão da variação cambial no período. A dívida líquida, então, ficou em R\$ 12.816 mm, 1,7% acima do trimestre anterior. A dívida líquida/EBITDA caiu para 3,4x, ante 3,8x no 2T18 (3,0x em US\$). As despesas financeiras somaram R\$ 346 mm, ao passo que as receitas somaram R\$ 98 mm. A variação cambial líquida teve um forte impacto no trimestre e somou negativos R\$ 509 mm. No fim, o resultado financeiro fechou negativo em R\$ 757 mm, com a última linha fechando negativa em R\$ 104 mm, revertendo o prejuízo líquido de R\$ 955 mm no 2T18.

Anunciado x Esperado

R\$ mil	3T18A	3T18E	A/E	t/t	a/a
Receita Líquida	2,806,826	2,678,836	4.8%	29.2%	26.2%
Reavaliação de Ativos	62,086	85,215	-27.1%	-10.2%	-57.2%
(-) COGS	(1,612,790)	(1,603,989)	0.5%	11.1%	-2.4%
Lucro Bruto	1,256,122	1,160,062	8.3%	59.0%	75.1%
SG&A	(358,389)	(334,215)	7.2%	17.4%	15.4%
(-) Vendas	(206,320)	(182,361)	13.1%	19.5%	20.8%
(-) G&A	(138,765)	(133,174)	4.2%	5.0%	10.6%
(-) Outros	(13,304)	(18,681)	-28.8%	2792.2%	-7.2%
EBIT	897,733	825,847	8.7%	85.1%	120.8%
Resultado Financeiro	(756,505)	(309,760)	144.2%	-62.4%	-329.2%
Impostos	(38,733)	(175,469)	-77.9%	-107.6%	-89.0%
Resultado Líquido	103,820	340,617	-69.5%	-110.9%	-73.4%
EBITDA (BRL mm)	1,247,761	1,177,668	6.0%	51.9%	66.4%
Margem EBITDA (%)	44.5%	44.0%	0.5 p.p.	6.6 p.p.	10.7 p.p.

Volume de Vendas	3T18A	3T18E	A/E	t/t	a/a
Celulose	395	359	10.0%	34.4%	11.8%
Papel	458	495	-7.4%	9.4%	-6.5%
Kraftliner	95	94	1.3%	15.0%	2.9%
Papel Cartão	153	189	-19.0%	9.5%	-18.3%
Caixas de PO	159	158	0.4%	7.2%	2.4%
Sacos	40	40	-0.3%	3.9%	-2.2%
Outros	11	14	-19.3%	14.6%	-22.0%
Total	854	854	0.0%	19.8%	1.3%

Endividamento

R\$ milhões	3T18a	t/t	a/a
Dívida Bruta	20,141	3.3%	6.9%
Dívida Líquida	12,816	1.7%	15.0%
Dívida Líquida / EBITDA	3.4x	-0.5x	-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	Equities - 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 gabrielacortez@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 gabrielacortez@bb.com.br

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

Bens de Capital

Gabriela Cortez	Varejo
gabrielacortez@bb.com.br	Maria Paula Cantusio paulacantusio@bb.com.br

Utilities	Transporte e Logística
Rafael Dias rafaeldias@bb.com.br	Renato Hallgren renatoh@bb.com.br

Alimentos e Bebidas	Renda Fixa
Luciana Carvalho luciana_cvl@bb.com.br	Renato Odo renato.odo@bb.com.br

Macroeconomia e Estratégia de Mercado

Hamilton Moreira Alves	José Roberto dos Anjos
hmoreira@bb.com.br	robertodosanjos@bb.com.br

Rafael Reis	Varejo
rafael.reis@bb.com.br	aco@bb.com.br

Equipe de Sales

Investidor Institucional	Gerente - Mario D'Amico
bb.distribuicao@bb.com.br	Fabiana Regina de Oliveira

Gerente - Antonio Emilio Ruiz	Sandra Regina Saran
Bianca Onuki Nakazato	

Bruno Finotello	
-----------------	--

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

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