

# Klabin Resultado 1T23

03 de maio de 2023

Por **Mary Silva, CNPI -P**





## 1T23: números ainda robustos; segmento de celulose surpreende positivamente

O resultado reportado pela Klabin no 1T23 foi positivo, em nossa opinião, com números mistos em relação às nossas estimativas, mas ainda robustos.

No consolidado, apesar da queda de 2,1% a/a nos volumes de venda, a receita líquida superou R\$ 4,8 bilhões (+9,2% a/a), o EBITDA ajustado foi de R\$ 1,9 bilhão (+12,5% a/a), e a margem EBITDA ajustada atingiu 40,2% (+1,2 p.p. a/a).

O crescimento dessas linhas foi puxado pelo segmento de celulose, que surpreendeu positivamente, já que esperávamos um arrefecimento da rentabilidade em função do maior equilíbrio entre oferta e demanda global da commodity, com impacto nos preços; apesar dessa dinâmica ter de fato ocorrido, a companhia continuou direcionando as vendas para mercados mais rentáveis e se beneficiou de contratos de longo prazo, com preços mais favoráveis. Além disso, o cenário para custos seguiu melhorando, contribuindo para o avanço de margens no segmento.

Os segmentos de papéis e embalagens também apresentaram uma boa rentabilidade no 1T23, com os reajustes de preços compensando a queda de 10,3% a/a nos volumes de venda e a elevação nos custos.

Além disso, o **lucro líquido** também teve crescimento na comparação anual **(+44,2%) e atingiu R\$ 1,2 bilhão**.

Junto com a divulgação do resultado, a Klabin anunciou a **distribuição de dividendos** de R\$ 389 milhões (~R\$ 0,35/unit), a serem pagos em 16/05 (os papéis serão negociados ex-dividendos a partir de 08/05). O valor representa um *yield* de 1,8% sobre a cotação média dos últimos 12 meses.

Ticker	KLBN11	Recomendação	Compra
Variação 30 dias	+5,2%	Preço em 02-mai-2023	R\$ 19,18
Variação em 2023	-2,4%	Preço-alvo 31-dez-2023	R\$ 24,00
Variação 12 meses	-1,7%	Potencial de Valorização	+25,1%
Mínimo 12 meses	R\$ 17,50		
Máximo 12 meses	R\$ 23,99		

Fonte: Klabin, Bloomberg e BB Investimentos. (1) EV/EBITDA 2023E BB Investimentos 5,7x e média de 2 anos 7,1x.



## Destaques por segmento

A despeito do arrefecimento do consumo de **celulose** nos EUA, Europa e América Latina – mercados cuja demanda vinha se mantendo aquecida nos últimos trimestres – e da continuidade da fraca demanda na China, a Klabin reportou incremento de 12% a/a no volume de vendas da commodity e de 26% a/a na receita líquida do segmento, puxada também pelo incremento nos preços médios, que foram favorecidos pelos contratos de longo prazo da companhia. O custo-caixa por tonelada teve incremento de 5% na comparação anual, refletindo o aumento do consumo de madeira de terceiros durante o primeiro ciclo do projeto Puma II, conforme já esperado, que foi compensado pela redução de custos de químicos e combustíveis e pela maior diluição de custos fixos. Como resultado, o EBITDA ajustado do segmento foi de R\$ 945 milhões (+42% a/a), que representa uma margem EBITDA ajustada de 55% (+6 p.p. a/a).

Já nos segmentos de **papéis e embalagens**, a dinâmica variou entre as diferentes categorias: em **cartões**, a demanda permaneceu aquecida, sustentada por novos hábitos de consumo iniciados desde a pandemia e pela continuidade da substituição de plástico de uso único; no segmento de **containerboard**, a demanda continuou enfraquecendo, levando à queda nos volumes de venda tanto no mercado doméstico, como externo; em **papelão ondulado**, pelo segundo trimestre consecutivo houve retração de volumes em decorrência da menor safra de frutas por questões climáticas e pela queda na exportação de proteínas, desta vez em função do embargo da China; e, por fim, a categoria de **sacos** foi novamente impactada pela retração das vendas de cimentos, embora a companhia tenha conseguido compensá-la ao direcionar as vendas para outros segmentos (ração animal, farinha e café). Como resultado, houve queda de 10,3% a/a no volume consolidado de vendas de papéis e embalagens, compensada parcialmente pelos incrementos de preços realizado ao longo do período, que amorteceram a queda na receita líquida (-2% a/a) e contrabalançaram a elevação de custos. Assim, o EBITDA ajustado do segmento atingiu R\$ 998 milhões (-6% a/a) e a margem ajustada ficou em 34% (-1 p.p. a/a).

R\$ milhões	1T23	1T22	a/a	4T22	t/t
<b>Celulose</b>					
Receita líquida	1.711	1.360	25,8%	1.821	-6,0%
EBITDA Ajustado	945	667	41,7%	1.086	-13,0%
Margem EBITDA Ajustada	55,2%	49,0%	6,2 p.p.	59,6%	-4,4 p.p.
EBITDA/tonelada	2.532	1.999	26,7%	2.903	-12,8%
<b>Papéis e Embalagens</b>					
Receita líquida	2.945	3.005	-2,0%	3.093	-4,8%
EBITDA Ajustado	998	1.058	-5,7%	818	22,0%
Margem EBITDA Ajustada	33,9%	35,2%	-1,3 p.p.	26,4%	7,4 p.p.
EBITDA/tonelada	1.962	1.869	5,0%	1.477	32,8%

Fonte: Klabin e BB Investimentos



## Destques operacionais e financeiros

R\$ milhões	1T23	1T22	a/a	4T22	t/t
<b>Receita líquida</b>	<b>4.831</b>	<b>4.422</b>	<b>9,2%</b>	<b>5.083</b>	<b>-5,0%</b>
Mercado Interno (%)	57%	55%	3,6%	62%	-8,1%
Mercado Externo (%)	43%	45%	-4,4%	38%	13,2%
<b>Lucro Bruto</b>	<b>2.355</b>	<b>2.077</b>	<b>13,4%</b>	<b>1.874</b>	<b>25,7%</b>
Margem bruta (%)	48,7%	47,0%	1,8 p.p.	36,9%	11,9 p.p.
<b>EBITDA Ajustado</b>	<b>1.942</b>	<b>1.726</b>	<b>12,5%</b>	<b>1.905</b>	<b>1,9%</b>
Margem EBITDA Ajustado (%)	40,2%	39,0%	1,2 p.p.	37,5%	2,7 p.p.
<b>Lucro Líquido</b>	<b>1.262</b>	<b>875</b>	<b>44,2%</b>	<b>790</b>	<b>59,7%</b>
Margem líquida (%)	26,1%	19,8%	6,3 p.p.	15,5%	10,6 p.p.
Dívida Bruta	28.061	24.075	16,6%	27.541	1,9%
Dívida Líquida	20.985	17.890	17,3%	21.038	-0,3%
<b>Dívida Líquida / EBITDA</b>	<b>2,6x</b>	<b>2,4x</b>	<b>0,2x</b>	<b>2,7x</b>	<b>-0,1x</b>
Volume de Vendas (kton)	881	900	-2,1%	928	-5,1%

O **resultado financeiro** foi positivo em R\$ 58 milhões (ante um resultado negativo de R\$ 77 milhões no mesmo período do ano anterior), refletindo a redução de despesas financeiras e o aumento das receitas financeiras, já que o resultado de itens sem efeito caixa (variação cambial líquida, resultado de derivativos financeiros e de *hedge accounting* de fluxo de caixa) se manteve estável em relação ao 1T22. Assim, o **lucro líquido atingiu R\$ 1,2 bilhão (+44,2% a/a)**.

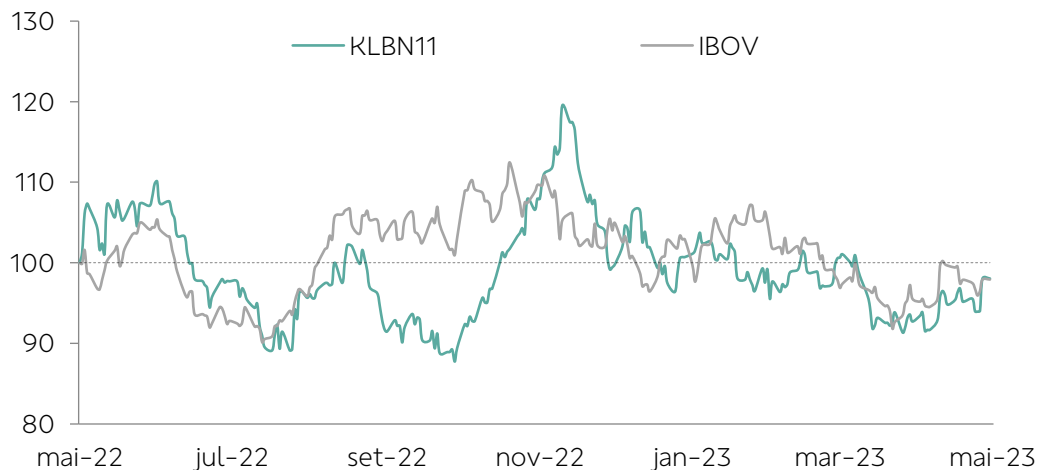
Ainda no aspecto financeiro, a dívida líquida encerrou o 1T23 em ~R\$ 21 bilhões, praticamente estável em relação à posição do final do 4T22, assim como a alavancagem financeira medida pela **dívida líquida/EBITDA em 2,6x**. A posição de caixa permaneceu robusta no encerramento do trimestre (em R\$ 7,1 bilhões, ante R\$ 6,5 bilhões no final do 4T22), compensando a elevação na dívida bruta em montante similar.

O fluxo de caixa livre foi negativo em R\$ 202 milhões (ante R\$ 167 milhões positivos no trimestre anterior), em função principalmente do aumento de capital de giro.

O desembolso para **investimentos** somou R\$ 1,2 bilhão no 1T23, dos quais ~R\$ 520 milhões se referem ao projeto Puma II, cujas obras atingiram 92% de evolução e a inauguração segue prevista para junho/2023, acumulando o desembolso total de R\$ 11,6 bilhões. Além disso, outros R\$ 170 milhões foram destinados aos projetos especiais e de expansão em andamento.



## KLBN11 vs IBOV



Apesar da continuidade de correção gradual nos preços de celulose, tal como comentamos no [relatório de resultado do 1T23 da Suzano](#) divulgado na semana passada, os papéis da Klabin mantiveram relativa resiliência e acumulam queda de 2,4% em 2023 até ontem (02/05), enquanto o Ibovespa e os papéis da principal concorrente (Suzano) acumulam quedas superiores no período (-7,1% e -16,1%, respectivamente).

Em nossa visão, a queda mais branda de KLBN11 está relacionada ao menor peso do segmento de celulose no resultado consolidado da companhia<sup>1</sup>, e da expectativa de boa performance do segmento de papel e embalagens, puxada pelos reajustes de preços realizados desde 2022, compensando a elevação de custos e, portanto, mantendo a boa rentabilidade do segmento.

Entendemos que os resultados da empresa nos próximos trimestres continuarão satisfatórios, principalmente pela sua diversificação de fibras, mercados de atuação e categorias atendidas, o que beneficiou seu balanço nos últimos trimestres. No entanto, o cenário para o setor permanece incerto, diante da expectativa de aumento da oferta global, pelas inaugurações de novas plantas de celulose e pela solução gradual de outras restrições da oferta (como problemas logísticos), além do menor crescimento econômico global em 2023, com possível reflexo negativo em demanda de papel e celulose, principalmente nas regiões que têm sustentado os bons números da empresa. Essa dinâmica poderá levar a uma correção mais intensa nos preços de celulose e à queda nos volumes de ambos os produtos, impactando os números da empresa à frente e pressionando os papéis da Klabin. Assim, mantemos nosso **preço-alvo 2023e** de R\$ 24,00 e a recomendação **Neutra**.


## Empresa faz parte da [Seleção BB ESG](#)

	ESG	Amb.	Soc.	Gov.
Nota	B	A	B	C

Fonte: Bloomberg, Klabin e BB Investimentos. (1) EBITDA do segmento de celulose da Klabin representou ~49% do EBITDA total no 1T23, enquanto na Suzano representou 87% do total.



# Siga os conteúdos do **BB Investimentos** nas redes sociais.

Clique em cada ícone para acessar. 



Playlist  
BB | Economia e Mercado



Canal Podcast  
BB | Empreendedorismo e Negócios



[bb.com.br/analises](https://bb.com.br/analises)



[bb.com.br/carteirasugerida](https://bb.com.br/carteirasugerida)





# Disclaimer

## Informações Relevantes

---

Este é um relatório público e foi produzido pelo BB-Banco de Investimento S.A. ("BB-BI"). As informações e opiniões aqui contidas foram consolidadas ou elaboradas com base em informações obtidas de fontes, em princípio, fidedignas e de boa-fé. Embora tenham sido tomadas todas as medidas razoáveis para assegurar que as informações aqui contidas não sejam incertas ou equivocadas, no momento de sua publicação, o BB-BI não garante que tais dados sejam totalmente isentos de distorções e não se compromete com a veracidade dessas informações. Todas as opiniões, estimativas e projeções contidas neste documento referem-se à data presente e derivam do julgamento de nossos analistas de valores mobiliários ("analistas"), podendo ser alteradas a qualquer momento sem aviso prévio, em função de mudanças que possam afetar as projeções da empresa, não implicando necessariamente na obrigação de qualquer comunicação no sentido de atualização ou revisão com respeito a tal mudança. Quaisquer divergências de dados neste relatório podem ser resultado de diferentes formas de cálculo e/ou ajustes.

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 material promocional, recomendação, oferta ou solicitação de oferta para comprar ou vender quaisquer títulos e valores mobiliários ou outros instrumentos financeiros. É recomendada a leitura dos prospectos, regulamentos, editais e demais documentos descritivos dos ativos antes de investir, com especial atenção ao detalhamento do risco do investimento. Investimentos nos mercados financeiros e de capitais estão sujeitos a riscos de perda superior ao capital investido. A rentabilidade passada não é garantia de rentabilidade futura. O BB-BI não garante o lucro e não se responsabiliza por decisões de investimentos que venham a ser tomadas com base nas informações divulgadas nesse material. É vedada a reprodução, distribuição ou publicação deste material, integral ou parcialmente, para qualquer finalidade.

Nos termos do art. 22 da Resolução CVM 20/2021, 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 ("Grupo") 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), e poderá adquirir, alienar ou intermediar valores mobiliários da(s) 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.

3 - O Banco do Brasil S.A. detém indiretamente 5% ou mais, por meio de suas subsidiárias, de participação acionária no capital da Cielo S.A, companhia brasileira listada na bolsa de valores e que pode deter, direta ou indiretamente, participações societárias em outras companhias listadas cobertas pelo BB-Banco de Investimento S.A.

---



# Disclaimer

Informações Relevantes: **analistas de valores mobiliários.**

## Declarações dos Analistas

O(s) analista(s) envolvido(s) na elaboração deste relatório declara(m) que:

1 – As recomendações contidas neste relatório 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 a(s) companhia(s) emissora(s) objeto do relatório de análise ou pessoas a ela(s) ligadas.

O(s) analista(s) declara(m), ainda, em relação à(s) companhia(s) emissora(s) dos valores mobiliários analisada(s) neste relatório:

Analistas	Itens					
	1	2	3	4	5	6
Mary Silva	X	X	X	-	-	-

3 – O(s) analista(s), seus cônjuges ou companheiros, detêm, direta ou indiretamente, em nome próprio ou de terceiros, ações e/ou outros valores mobiliários de emissão da(s) companhia(s) emissora(s) dos valores mobiliários analisada(s) neste relatório.

4 – O(s) analista(s), seus cônjuges ou companheiros, possuem, direta ou indiretamente, qualquer interesse financeiro em relação à(s) companhia(s) emissora(s) dos valores mobiliários analisada(s) neste relatório.

5 – O(s) analista(s) tem vínculo com pessoa natural que trabalha para a(s) companhia(s) emissora(s) dos valores mobiliários analisada(s) neste relatório.

6 – O(s) analista(s), seus cônjuges ou companheiros, estão, direta ou indiretamente envolvidos na aquisição, alienação ou intermediação de valores mobiliários da(s) companhia(s) emissora(s) dos valores mobiliários analisada(s) neste relatório.

## 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.





# Disclaimer

Mercado de Capitais | Equipe Research

## Diretor BB-BI

Francisco Augusto Lassalvia

[lassalvia@bb.com.br](mailto:lassalvia@bb.com.br)

## Head de Private Bank

Julio Vezzano

[juliovezzano@bb.com.br](mailto:juliovezzano@bb.com.br)

## Gerente Executiva

Karen Ferreira

[karen.ferreira@bb.com.br](mailto:karen.ferreira@bb.com.br)

## Gerentes da Equipe de Pesquisa

Victor Penna

[victor.penna@bb.com.br](mailto:victor.penna@bb.com.br)

Wesley Bernabé, CFA

[wesley.bernabe@bb.com.br](mailto:wesley.bernabe@bb.com.br)

## Renda Variável

### Agronegócios, Alimentos e Bebidas

Mary Silva

[mary.silva@bb.com.br](mailto:mary.silva@bb.com.br)

Melina Constantino

[mconstantino@bb.com.br](mailto:mconstantino@bb.com.br)

### Bancos

Rafael Reis

[rafael.reis@bb.com.br](mailto:rafael.reis@bb.com.br)

### Educação e Saúde

Melina Constantino

[mconstantino@bb.com.br](mailto:mconstantino@bb.com.br)

### Imobiliário

André Oliveira

[andre.oliveira@bb.com.br](mailto:andre.oliveira@bb.com.br)

### Óleo e Gás

Daniel Cobucci

[cobucci@bb.com.br](mailto:cobucci@bb.com.br)

### Serviços Financeiros

Luan Calimerio

[luan.calimerio@bb.com.br](mailto:luan.calimerio@bb.com.br)

### Sid. e Min, Papel e Celulose

Mary Silva

[mary.silva@bb.com.br](mailto:mary.silva@bb.com.br)

### Transporte e Logística

Renato Hallgren

[renatoh@bb.com.br](mailto:renatoh@bb.com.br)

### Utilities

Rafael Dias

[rafaeldias@bb.com.br](mailto:rafaeldias@bb.com.br)

### Varejo

Georgia Jorge

[georgiadaj@bb.com.br](mailto:georgiadaj@bb.com.br)

### Fundos Imobiliários

Richardi Ferreira

[richardi@bb.com.br](mailto:richardi@bb.com.br)

## BB Securities - London

Managing Director – Tiago Alexandre Cruz

Henrique Catarino

Bruno Fantasia

Gianpaolo Rivas

Niklas Stenberg

## Banco do Brasil Securities LLC - New York

Managing Director – Andre Haui

Marco Aurélio de Sá

Leonardo Jafet