

Resultado positivo acompanhando a estratégia da empresa

A Klabin apresentou mais um sólido resultado, novamente suportado pelo maior direcionamento das vendas ao mercado externo, dado a flexibilidade de atuação que possui. Após a equalização do *funding*, a companhia tem dado andamento ao Projeto Puma de forma bastante consistente, finalizando, inclusive, a contratação de 95% dos equipamentos industriais e construção civil. A partir deste trimestre, passamos a divulgar nosso preço alvo para as *units* KLB11, devido à liquidez e *free float* estarem superiores à dos papéis preferenciais. O preço potencial para dezembro de 2014 é de R\$ 15,10 para a KLB11, com a recomendação inalterada em *Outperform*, o que corresponde a um potencial de valorização de 32,0% em relação ao preço de 24/04/2014.

Mais um bom resultado operacional com foco no mercado externo. No 1T14 o volume de vendas da Klabin atingiu 443 mil toneladas e aumentou 3,0% em relação ao 1T13. No período, a companhia seguiu a mesma linha dos dois últimos trimestres e direcionou a maior parte das vendas de kraftliner – que aumentaram 16,7% A/A – ao mercado externo. Apesar do desempenho na linha de cartões revestidos ter neutralizado parte desse aumento, após o volume ter recuado 2,4% sobre o mesmo período do ano passado, a nova máquina de *sack kraft* inaugurada em Correia Pinto ajudou a impulsionar o volume total de papéis vendidos. Apesar da queda no preço lista do Kraftliner, segundo a FOEX, a desvalorização cambial elevou o preço médio líquido em reais (incluindo madeira) em 9,5% A/A, resultando em uma receita líquida – incluindo madeira – de R\$ 1,20 bilhão, +12,9% sobre o 1T13.

Custos e Despesas Operacionais. O Custo Caixa foi de R\$ 1.782/ton no 1T14, aumento de 10,5% sobre o mesmo período do ano passado, influenciado pelo fim do benefício fiscal proveniente do programa Reintegra, elevação das vendas de produtos convertidos e manutenção na fábrica Correia Pinto. Maiores gastos com aparas, químicos, fibras e fretes, também acabaram gerando pressão sobre os custos. Enquanto isso, as despesas de vendas, gerais e administrativas registaram incremento de 13,1% A/A, acompanhando a elevação das vendas, aumento das provisões e dissídios, resultando, assim, em um EBITDA ajustado de R\$ 424 milhões no 1T14, 10,6% superior ao registrado no mesmo período do ano passado, com margem de 35,3%.

Endividamento e Resultado Financeiro. Devido a capitalização proveniente da emissão das debêntures conversíveis no valor de R\$ 1,7 bilhão, a relação Dívida Líquida/EBITDA recuou para 1,7x (versus 2,6x no 4T13), conservando a empresa em uma situação confortável para dar andamento ao Projeto Puma. Paralelamente, a queda na taxa de câmbio no final do 1T14 em relação a dezembro propiciou uma receita com variações cambiais de R\$ 150 milhões, o que levou a Klabin a apresentar um lucro líquido de R\$ 607,1 milhões.

R\$ milhões	1T14	T/T	A/A
Receita Líquida	1.203	-2,6%	12,9%
Lucro Bruto	923	106,2%	126,0%
Margem Bruta (%)	76,7%	40,5 p.p.	38,4 p.p.
EBITDA ajustado	424	-4,1%	10,6%
Margem EBITDA (%)	35,3%	-0,5 p.p.	-0,7 p.p.
Lucro Líquido	607	2721,4%	201,2%
Margem Líquida (%)	50,5%	48,7 p.p.	31,6 p.p.

Fonte: Klabin e BB Investimentos

Papel e Celulose

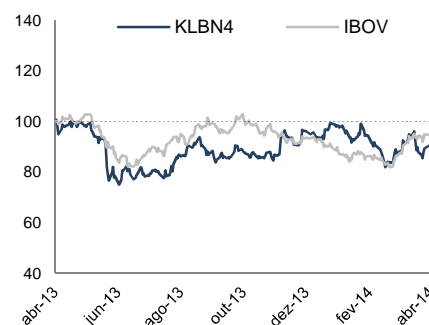
25 de abril de 2014

Victor Penna, CNPI
victor.penna@bb.com.br

KLB11	Outperform
Preço em 24/04/2014 (R\$)	11,44
Preço para 12/2014 (R\$)	15,10
Upside	32,0%
Market Cap (R\$ milhões)	10.658
Variação 1 mês	3,4%
Variação 12 meses	-
Variação 2014	-
Mín. 52 sem. (R\$)	10,25
Máx. 52 sem. (R\$)	12,50

Múltiplos

	2014E	2015E	2016E
EV/EBITDA	8,0x	7,6x	5,6x
P/L	23,3x	35,8x	18,1x
LPA	0,13	0,08	0,17



Fonte: Economatica e BB Investimentos

Vendas por produto (mil toneladas)	1T14	T/T	A/A
Kraftliner	105	-9,5%	16,7%
Cartões Revestidos	161	-8,0%	-2,4%
Conversão	173	-1,1%	5,5%
Outros	4	-60,0%	-63,6%
Total	443	-6,9%	3,0%

ROL por produto (R\$ milhões)	1T14	T/T	A/A
Kraftliner	171	-8,6%	23,9%
Cartões Revestidos	415	-3,5%	10,4%
Conversão	525	0,4%	12,2%
Madeira	84	3,7%	21,7%
Outros	8	-46,7%	-46,7%
Total	1.203	-2,7%	12,9%

Endividamento (R\$ milhões)	1T14	T/T	A/A
Dívida Bruta	7.171	3,0%	21,8%
Dívida Líquida	2.301	-42,3%	-26,6%
Dívida Líquida / EBITDA	1,7x	-0,9x	-0,5x
Dív CP / Dív Total	16,5%	0,3 p.p.	-2,0 p.p.
D / D+E	50,0%	-6,3 p.p.	-1,1 p.p.

Fonte: Klabin 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 com 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
Victor Penna			

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.

Administração

Diretor

Sandro Kohler Marcondes

Gerente-Executivo

Eduardo César do Nascimento

Equipe de Pesquisa

Gerente - Nataniel Cezimbra nataniel.cezimbra@bb.com.br

Renda Variável

Bancos e Serviços Financeiros

Nataniel Cezimbra nataniel.cezembra@bb.com.br
Carlos Daltozo daltozo@bb.com.br

Commodities

Nataniel Cezimbra nataniel.cezembra@bb.com.br
Victor Penna victor.penna@bb.com.br
Luciana de Carvalho luciana_cvl@bb.com.br
Márcio de Carvalho Montes mcmontes@bb.com.br

Consumo

Maria Paula Cantusio paulacantusio@bb.com.br

Imobiliário

Wesley Bernabé wesley.bernabe@bb.com.br

Indústrias, Transportes e Small Caps

Mário Bernardes Junior mariobj@bb.com.br
Gabriela Cortez gabrielaecortez@bb.com.br

Infraestrutura e Concessões

Renato Hallgren renatoh@bb.com.br

Renda Fixa e Estratégia de Mercado

Hamilton Moreira Alves hmoreira@bb.com.br
Andre Ferreira andre.ferreira@bb.com.br
Renato Odo renato.odo@bb.com.br
Fabio Cardoso fcardoso@bb.com.br

Equipe de Vendas

Atacado: bb.distribuicao@bb.com.br

Varejo: acoes@bb.com.br

Gerente – Antonio Emilio Ruiz

Gerente - Marconi Maciel

Antonio Lima
Bruno Finotello
João Carlos Floriano
Marcela Andressa Pereira
Paulo Arruda
Thiago Cogo Pires
Viviane Ferro Candelária
Wagner Silveira Neustaedter

Distribuição e varejo
Ana Lucia Caruso da Silva
Henrique Reis
Márcio Carvalho José

BB-Banco de Investimento S.A. • BB-BI

Rua Senador Dantas, 105 - 36º andar
Rio de Janeiro RJ - Brasil
Tel. (21) 38083625 Fax (21) 38083355

BB Securities

4th Floor, Pinners Hall – 105-108 Old Broad St.
London EC2N 1ER - UK
+44 207 7960836 (facsimile)

Managing Director

Vinicius Balbino Bouhid +44 (207) 3675801

Deputy Managing Director

Selma da Silva +44 (207) 3675802

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 Plumber +44 (207) 3675843

Renata Kreuzig +44 (207) 3675833

Trading

Bruno Fantasia +44 (207) 3675852

Gianpaolo Rivas +44 (207) 3675842

Head of Research

Paul Hollingworth +44 (207) 3675851

Structured Products

Hernan Lobert +44 (207) 3675807

Banco do Brasil Securities LLC

535 Madison Avenue 34th Floor
New York City, NY 10022 - USA
(Member: FINRA/SIPC/NFA)

Managing Director

Rubens Cardoso +1 (646) 845-3710

Institutional Sales - Equity

Charles Langalis +1 (646) 845-3714

Institutional Sales - Fixed Income

Cassandra Voss +1 (646) 845-3713

DCM

Richard Dubbs +1 (646) 845-3719

Syndicate

Kristen Tredwell +1 (646) 845-3717

Sales

Michelle Malvezzi +1 (646) 845-3715

Myung Jin Baldini +1 (646) 845-3718

BB Securities Asia Pte Ltd

6 Battery Road #11-02
Singapore, 049909

Managing Director

Rodrigo Afonso +65 6420-6577

Director, Head of Sales

José Carlos Reis +65 6420-6570

Institutional Sales

Paco Zayco +65 6420-6571

Amelia Khoo +65 6420-6582