

Tear Sheet

Klabin S.A.

29 de novembro de 2023

Atualmente esperamos menor margem EBITDA para 2024. Revisamos nossa projeção da **Klabin S.A.** incorporando preços de celulose e papel mais baixos devido à fraca demanda global e ao aumento de capacidade. Esses fatores farão com que as margens da empresa caiam para cerca de 36,5% em 2024, ante 40,5% em nossa projeção anterior, e em comparação com 37% esperado para 2023. Além disso, a contínua necessidade de madeira de terceiros para a primeira fase do PUMA II pesa sobre as margens da Klabin. Para 2025, projetamos uma margem EBITDA próxima dos níveis históricos de 40% em função dos preços mais elevados e, em menor escala, das medidas de eficiência que diminuirão os custos totais.

Consequentemente, maior alavancagem com dívida sobre EBITDA próxima de 4x em 2024.

Esperamos uma alavancagem mais alta em comparação com nossa projeção anterior, uma vez que a Klabin mantém investimentos (capex) de cerca de R\$ 4,5 bilhões em meio a menores fluxos de caixa. Como resultado, projetamos agora que a alavancagem permanecerá relativamente estável no final de 2023-2024, perto de 4x, versus a nossa expectativa anterior de 3,0x-3,5x. O capex é destinado majoritariamente à manutenção das operações e continuidade de projetos existentes, como o Figueira. Esperamos que a empresa financie os investimentos com geração interna de caixa, uma linha de crédito aprovada da Finnvera no valor de US\$447 milhões e um empréstimo sindicalizado de US\$595 milhões, que foi recentemente desembolsado. Portanto, acreditamos que a Klabin manterá uma confortável posição de caixa em torno de R\$ 9 bilhões-R\$ 10 bilhões. Para 2025, esperamos maior geração de caixa principalmente devido aos volumes e preços mais altos, em meio a um nível de endividamento relativamente estável, levando a melhor alavancagem com um índice de dívida sobre EBITDA próximo de 3x.

A Klabin se beneficia de operações integradas e da sua capacidade de converter a produção de papel em embalagens.

O mercado de papel-cartão permanece desafiador, com menor demanda para exportações, especialmente da Europa. Por isso, acreditamos que a empresa deverá continuar priorizando a conversão de *kraftliner* em caixas de papelão ondulado no mercado interno, onde esperamos maiores volumes nos próximos meses em função da colheita e das festividades de final de ano.

Analista principal

Fabiana Gobbi

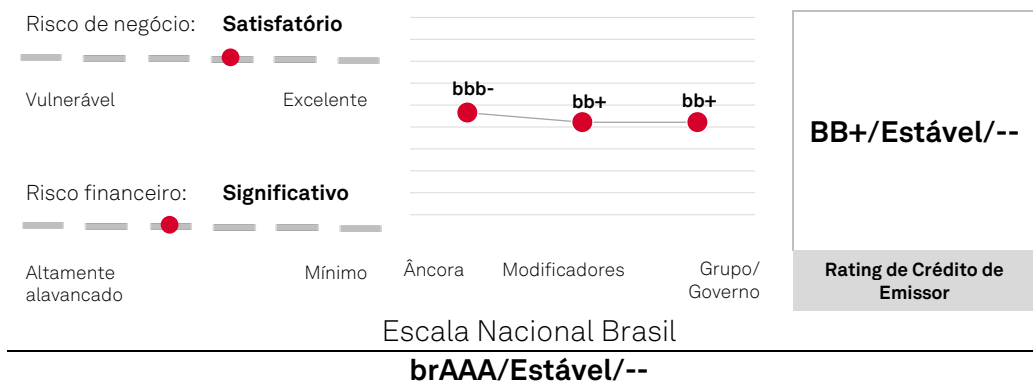
São Paulo
55 (11) 3039-9733
fabiana.gobbi
@spglobal.com

Contato analítico adicional

Lúisa Vilhena

São Paulo
55 (11) 3039-9727
luisa.vilhena
@spglobal.com

Resumo de Classificação de Ratings



Artigo Relacionado

- [Análise Detalhada: Klabin S.A.](#), 13 de julho de 2023

Descrição da Empresa

A Klabin é uma das maiores produtoras brasileiras de papel e celulose, com foco em diversos produtos florestais, e é a maior produtora e exportadora de embalagens de papel do país. A empresa opera 22 fábricas no Brasil e uma na Argentina. Possui 507.000 hectares de terras, sendo 307.000 hectares de florestas plantadas (178.000 hectares de fibra longa e 129.000 de fibra curta). As unidades de negócios abrangem os segmentos florestal (madeiras plantadas como pinus e eucalipto), papéis (cartões revestidos e papel-cartão), celulose de mercado (fibra curta, fibra longa e *fluff*) e embalagens (sacos industriais e caixas de papelão ondulado).

Perspectiva

A perspectiva estável indica nossa expectativa de que a Klabin continuará reportando sólidos fluxos de caixa, principalmente devido ao aumento da sua capacidade com o início das operações do PUMA II e alguma resiliência no setor de embalagens, compensando os fracos preços da celulose. Até o final de 2024, esperamos índice de dívida sobre EBITDA de cerca de 4x, geração interna de caixa (FFO - *funds from operations*) sobre dívida de 15%-20% e um fraco fluxo de caixa operacional livre (FOCF - *free operating cash flow*) em função do capex elevado.

Cenário de rebaixamento

Poderemos rebaixar os nossos ratings da Klabin nos próximos 12-18 meses se observarmos métricas de alavancagem significativamente mais fracas, com dívida sobre EBITDA acima de 4x e FFO sobre dívida abaixo de 20% em uma média móvel dos próximos três anos. Isso pode ocorrer após uma queda acentuada de preços e valorização do real, ou por uma estratégia de crescimento mais agressiva.

Cenário de elevação

Embora improvável nos próximos 12 meses em função das incertezas do mercado de celulose, uma elevação dos ratings atribuídos à Klabin ocorreria se observássemos a manutenção da sua

disciplina financeira ao longo dos ciclos, com dívida sobre EBITDA próxima de 3x na média móvel dos próximos três anos. Isto também significaria que a empresa manteria a dívida sobre EBITDA abaixo de 3x quando os preços da celulose estivessem altos.

Principais Métricas

Klabin S.A. – Resumo das projeções

Fim do período	31-dez-2019	31-dez-2020	31-dez-2021	31-dez-2022	31-dez-2023	31-dez-2024	31-dez-2025	31-dez-2026
R\$ milhões	2019R	2020R	2021R	2022R	2023E	2024P	2025P	2026P
Receita	10.272	11.949	16.481	20.033	16.598	18.428	20.376	20.734
Lucro bruto	5.614	7.051	10.217	12.633	9.210	9.941	11.626	11.679
EBITDA (reportado)	4.713	5.565	8.178	9.860	6.167	6.779	8.347	8.286
(+) Ajuste de arrendamento operacional	--	--	--	--	--	--	--	--
(+/-) Outros	(967)	(860)	(1.298)	(2.059)	(23)	(23)	(23)	(23)
EBITDA	3.746	4.704	6.879	7.801	6.144	6.756	8.324	8.262
(-) Juros-caixa pagos	(1.213)	(1.439)	(1.635)	(2.239)	(1.739)	(1.973)	(1.990)	(1.882)
(-) Impostos-caixa pagos	(205)	(10)	(507)	(534)	(364)	(240)	(482)	(455)
(+/-) Outros	--	--	--	--	--	--	--	--
Geração interna de caixa (FFO - funds from operations)	2.328	3.256	4.738	5.027	4.041	4.544	5.851	5.925
EBIT	2.640	3.256	5.779	7.168	6.140	6.584	8.337	8.276
Despesas com juros	1.486	1.622	1.614	1.841	1.737	1.970	1.988	1.880
Fluxo de caixa operacional (OCF - operating cash flow)	2.935	5.581	3.277	5.997	5.033	5.203	6.388	6.682
Investimentos (capex)	2.546	4.567	3.447	7.441	4.643	4.537	3.803	3.232
Fluxo de caixa operacional livre (FOCF - free operating cash flow)	389	1.014	(169)	(1.444)	390	666	2.585	3.450
Dividendos	965	294	581	1.747	1.357	1.356	1.669	1.657
Recuperação de ações	--	--	--	--	--	--	--	--
Fluxo de caixa discricionário (DCF - discretionary cash flow)	(576)	720	(750)	(3.190)	(967)	(690)	916	1.792
Dívida (reportada)	24.085	26.339	29.338	27.541	31.343	33.764	32.464	29.788
(+) Passivos de arrendamentos	497	823	1.087	1.645	1.727	1.813	1.904	1.999
(+) Obrigações de benefícios pós-emprego	--	--	--	--	--	--	--	--
(-) Caixa acessível e investimentos líquidos	(9.731)	(6.557)	(8.422)	(6.502)	(9.727)	(10.277)	(8.968)	(7.549)
(+/-) Outros	5	--	181	387	748	748	748	748
Dívida	14.857	20.606	22.184	23.070	24.090	26.048	26.147	24.986
Patrimônio líquido	6.501	4.385	7.086	11.568	12.337	12.228	13.399	14.512
FOCF (ajustado pelo capex de arrendamento)	182	567	(616)	(2.211)	66	343	2.263	3.128
Despesas com juros (reportada)	1.459	1.403	1.183	1.157	1.737	1.970	1.988	1.880
Capex (reportado)	2.574	4.786	3.878	8.125	4.643	4.537	3.803	3.232
Caixa e investimentos de curto prazo	9.731	6.557	8.422	6.502	9.727	10.277	8.968	7.549
Índices ajustados								
Dívida/EBITDA (x)	4,0	4,4	3,2	3,0	3,9	3,9	3,1	3,0

Klabin S.A.

FFO/dívida (%)	15,7	15,8	21,4	21,8	16,8	17,4	22,4	23,7
Cobertura de juros caixa pelo FFO (x)	2,9	3,3	3,9	3,2	3,3	3,3	3,9	4,1
Cobertura de juros pelo EBITDA (x)	2,5	2,9	4,3	4,2	3,5	3,4	4,2	4,4
OCF/dívida (%)	19,8	27,1	14,8	26,0	20,9	20,0	24,4	26,7
FOCF/dívida (%)	2,6	4,9	(0,8)	(6,3)	1,6	2,6	9,9	13,8
DCF/dívida (%)	(3,9)	3,5	(3,4)	(13,8)	(4,0)	(2,6)	3,5	7,2
FOCF ajustado pelo capex de arrendamento/dívida (%)	1,2	2,8	(2,8)	(9,6)	0,3	1,3	8,7	12,5
Crescimento anual da receita (%)	2,5	16,3	37,9	21,5	(17,1)	11,0	10,6	1,8
Margem bruta (%)	54,7	59,0	62,0	63,1	55,5	53,9	57,1	56,3
Margem EBITDA (%)	36,5	39,4	41,7	38,9	37,0	36,7	40,9	39,8
Retorno sobre capital (%)	12,9	14,1	21,3	22,4	17,3	17,6	21,4	20,9
Retorno sobre ativos totais (%)	8,2	9,3	14,9	16,0	12,3	12,2	15,0	15,1
EBITDA/juros caixa (x)	3,1	3,3	4,2	3,5	3,5	3,4	4,2	4,4
Cobertura de juros pelo EBIT (x)	1,8	2,0	3,6	3,9	3,5	3,3	4,2	4,4
Dívida/dívida e patrimônio líquido (%)	69,6	82,5	75,8	66,6	66,1	68,1	66,1	63,3
Cobertura cobrança fixa de dívida (x)	2,5	2,9	4,3	4,2	2,1	2,5	2,4	1,7
Dívida/dívida e patrimônio líquido não depreciado (%)	69,6	82,5	75,8	66,6	66,1	68,1	66,1	63,3

*Todos os números foram ajustados pela S&P Global Ratings, exceto se apresentado como reportado. R: Realizado. E: Estimado. P: Projetado

Resumo Financeiro

Klabin S.A. – Resumo Financeiro

Fim do período	31-dez-2017	31-dez-2018	31-dez-2019	31-dez-2020	31-dez-2021	31-dez-2022
Período de reporte	2017R	2018R	2019R	2020R	2021R	2022R
Moeda	R\$	R\$	R\$	R\$	R\$	R\$
Receita	8.373	10.016	10.272	11.949	16.481	20.033
EBITDA	2.695	4.085	3.746	4.704	6.879	7.801
Geração interna de caixa (FFO)	1.681	2.833	2.328	3.256	4.738	5.027
Despesas com juros	1.162	1.210	1.486	1.622	1.614	1.841
Juros-caixa pagos	1.008	1.092	1.213	1.439	1.635	2.239
Fluxo de caixa operacional (OCF)	1.813	2.839	2.935	5.581	3.277	5.997
Investimentos (capex)	925	1.096	2.546	4.567	3.447	7.441
Fluxo de caixa operacional livre (FOCF)	888	1.743	389	1.014	(169)	(1.444)
Fluxo de caixa discricionário (DCF)	369	903	(576)	720	(750)	(3.190)
Caixa e investimentos de curto prazo	8.272	7.047	9.731	6.557	8.422	6.502
Caixa disponível bruto	8.272	7.047	9.731	6.557	8.422	6.502
Dívida	11.966	13.147	14.857	20.606	22.184	23.070
Patrimônio líquido	7.234	6.533	6.501	4.385	7.086	11.568
Índices ajustados						
Margem EBITDA (%)	32,2	40,8	36,5	39,4	41,7	38,9
Retorno sobre capital (%)	11,3	16,8	12,9	14,1	21,3	22,4
Cobertura de juros pelo EBITDA (x)	2,3	3,4	2,5	2,9	4,3	4,2
Cobertura de juros-caixa pelo FFO (x)	2,7	3,6	2,9	3,3	3,9	3,2
Dívida/EBITDA (x)	4,4	3,2	4,0	4,4	3,2	3,0

Klabin S.A.

Fim do período	31-dez-2017	31-dez-2018	31-dez-2019	31-dez-2020	31-dez-2021	31-dez-2022
FFO/dívida (%)	14,0	21,6	15,7	15,8	21,4	21,8
OCF/dívida (%)	15,2	21,6	19,8	27,1	14,8	26,0
FOCF/dívida (%)	7,4	13,3	2,6	4,9	(0,8)	(6,3)
DCF/dívida (%)	3,1	6,9	(3,9)	3,5	(3,4)	(13,8)

Comparação com os Pares

Klabin S.A. - Comparação com os pares

	Klabin S.A.	Suzano S.A. Celulosa Arauco y Constitucion S.A.	Smurfit Kappa Group PLC
Rating de emissor em moeda estrangeira	BB+/Estável/--	BBB-/Estável/--	BBB-/Estável/--
Rating de emissor em moeda local	BB+/Estável/--	BBB-/Estável/--	BBB-/Estável/--
Rating de emissor na Escala Nacional Brasil	brAAA/Estável/--	brAAA/Estável/--	--
Período	Anual	Anual	Anual
Fim do período	31-12-2022	31-12-2022	31-12-2022
Milhões	R\$	R\$	R\$
Receita	20.033	49.831	35.378
EBITDA	7.801	28.225	12.321
Geração interna de caixa (FFO)	5.027	23.540	11.065
Juros	1.841	4.501	1.498
Juros-caixa pagos	2.239	4.378	1.901
Fluxo de caixa operacional (OCF - <i>operating cash flow</i>)	5.997	21.288	10.195
Investimentos (capex)	7.441	14.389	8.106
Fluxo de caixa operacional livre (FOCF)	(1.444)	6.899	2.088
Fluxo de caixa discricionário (DCF - <i>discretionary cash flow</i>)	(3.190)	843	(537)
Caixa e investimentos de curto prazo	6.502	17.053	5.633
Caixa disponível bruto	6.502	17.053	5.633
Dívida	23.070	66.223	27.397
Patrimônio líquido	11.568	33.166	43.561
Margem EBITDA (%)	38,9	56,6	34,8
Retorno sobre capital (%)	22,4	24,5	13,4
Cobertura de juros pelo EBITDA (x)	4,2	6,3	8,2
Cobertura de juros-caixa pelo FFO (x)	3,2	6,4	6,8
Dívida/EBITDA (x)	3,0	2,3	2,2
FFO/dívida (%)	21,8	35,5	40,4
OCF/dívida (%)	26,0	32,1	37,2
FOCF/dívida (%)	(6,3)	10,4	7,6
DCF/dívida (%)	(13,8)	1,3	(2,0)

Tabela de Classificação de Ratings

Rating de crédito de emissor em moeda estrangeira	BB+/Estável/--
Rating de crédito de emissor em moeda local	BB+/Estável/--
Rating de crédito de emissor na Escala Nacional Brasil	brAAA/Estável/--
Risco de negócio	Satisfatório
Risco-país	Moderadamente alto
Risco da indústria	Moderadamente alto
Posição competitiva	Satisfatória
Risco financeiro	Significativo
Fluxo de caixa/Alavancagem	Significativo
Âncora	bbb-
Diversificação/Efeito-portfolio	Neutro (sem impacto)
Estrutura de capital	Neutra (sem impacto)
Política financeira	Neutra (sem impacto)
Liquidez	Forte (sem impacto)
Administração e governança	Regular (sem impacto)
Análise de ratings comparáveis	Negativa (-1 degrau)
Perfil de crédito individual (SACP - stand-alone credit profile)	bb+

Certos termos utilizados neste relatório, particularmente certos adjetivos usados para expressar nossa visão sobre os fatores que são relevantes para os ratings, têm significados específicos que lhes são atribuídos em nossos Critérios e, por isso, devem ser lidos em conjunto com tais Critérios. Consulte os Critérios de Rating em www.spglobal.com/ratings para mais informações. Informações detalhadas estão disponíveis aos assinantes do RatingsDirect no site www.capitaliq.com. Todos os ratings mencionados neste relatório são disponibilizados no site público da S&P Global Ratings em www.spglobal.com/ratings.

Critérios Relacionados

- [Metodologia de ratings de crédito nas escalas nacionais e regionais](#), 8 de junho de 2023
- [Princípios ambientais, sociais e de governança nos ratings de crédito](#), 10 de outubro de 2021
- [Critério Geral: Metodologia de rating de grupo](#), 1º de julho de 2019
- [Critério | Corporações | Geral: Metodologia corporativa: Índices e ajustes](#), 1º de abril de 2019
- [Critério de ratings de recuperação para emissores corporativos avaliados com grau especulativo](#), 7 de dezembro de 2016
- [Metodologia: Avaliações de classificação de jurisdições](#), 20 de janeiro de 2016
- [Metodologia e Premissas: Descritores de Liquidez para Emissores Corporativos Globais](#), 16 de dezembro de 2014
- [Ratings Acima do Soberano - Ratings Corporativos e de Governo: Metodologia e Premissas](#), 19 de novembro de 2013
- [Metodologia de Ratings Corporativos](#), 19 de novembro de 2013
- [Metodologia: Risco da indústria](#), 19 de novembro de 2013
- [Critério Geral: Metodologia e Premissas de Avaliação do Risco-País](#), 19 de novembro de 2013
- [Metodologia: Fatores de créditos relativos à administração e governança para entidades corporativas](#), 13 de novembro de 2012
- [Princípios dos Ratings de Crédito](#), 16 de fevereiro de 2011

Copyright © 2023 pela Standard & Poor's Financial Services LLC. Todos os direitos reservados.

Nenhum conteúdo (incluindo-se ratings, análises e dados relativos a crédito, avaliações, modelos, software ou outras aplicações ou informações obtidas a partir destes) ou qualquer parte destas informações (Conteúdo) pode ser modificada, sofrer engenharia reversa, ser reproduzida ou distribuída de nenhuma forma, nem meio, nem armazenada em um banco de dados ou sistema de recuperação sem a prévia autorização por escrito da Standard & Poor's Financial Services LLC ou de suas afiliadas (coletivamente, S&P). O Conteúdo não deverá ser utilizado para nenhum propósito ilícito ou não autorizado. Nem a S&P, nem seus provedores externos, nem seus diretores, representantes, acionistas, empregados nem agentes (coletivamente, Partes da S&P) garantem a exatidão, completitude, tempestividade ou disponibilidade do Conteúdo. As Partes da S&P não são responsáveis por quaisquer erros ou omissões (por negligência ou não), independentemente da causa, pelos resultados obtidos mediante o uso de tal Conteúdo, ou pela segurança ou manutenção de quaisquer dados inseridos pelo usuário. O Conteúdo é oferecido "como ele é". AS PARTES DA S&P ISENTAM-SE DE QUALQUER E TODA GARANTIA EXPRESSA OU IMPLÍCITA, INCLUSIVE, MAS NÃO LIMITADA A QUAISQUER GARANTIAS DE COMERCIALIZABILIDADE, OU ADEQUAÇÃO A UM PROPÓSITO OU USO ESPECÍFICO, LIBERDADE DE FALHAS, ERROS OU DEFEITOS DE SOFTWARE, QUE O FUNCIONAMENTO DO CONTEÚDO SEJA ININTERRUPTO OU QUE O CONTEÚDO OPERE COM QUALQUER CONFIGURAÇÃO DE SOFTWARE OU HARDWARE. Em nenhuma circunstância, deverão as Partes da S&P ser responsabilizadas por nenhuma parte, por quaisquer danos, custos, despesas, honorários advocatícios, ou perdas diretas, indiretas, incidentais, exemplares, compensatórias, punitivas, especiais ou consequentes (incluindo-se, sem limitação, perda de renda ou lucros e custos de oportunidade ou perdas causadas por negligência) com relação a qualquer uso do Conteúdo aqui contido, mesmo se alertadas sobre sua possibilidade.

Análises relacionadas a crédito e outras, incluindo ratings e as afirmações contidas no Conteúdo são declarações de opiniões na data em que foram expressas e não declarações de fatos. As opiniões da S&P, análises e decisões de reconhecimento de ratings (descritas abaixo) não são recomendações para comprar, reter ou vender quaisquer títulos ou tomar qualquer decisão de investimento e não abordam a adequação de quaisquer títulos. Após sua publicação, em qualquer maneira ou formato, a S&P não assume nenhuma obrigação de atualizar o Conteúdo. Não se deve depender do Conteúdo, e este não é um substituto das habilidades, julgamento e experiência do usuário, sua administração, funcionários, conselheiros e/ou clientes ao tomar qualquer decisão de investimento ou negócios. A S&P não atua como agente fiduciário nem como consultora de investimentos, exceto quando registrada como tal. Embora obtenha informações de fontes que considera confiáveis, a S&P não conduz auditoria nem assume qualquer responsabilidade de diligência devida (due diligence) ou de verificação independente de qualquer informação que receba. Publicações relacionadas a ratings de crédito podem ser divulgadas por diversos motivos que não dependem necessariamente de uma ação decorrente de um comitê de rating, incluindo-se, sem limitação, a publicação de uma atualização periódica de um rating de crédito e análises correlatas.

Até o ponto em que as autoridades reguladoras permitam a uma agência de rating reconhecer em uma jurisdição um rating atribuído em outra jurisdição para determinados fins regulatórios, a S&P reserva-se o direito de atribuir, retirar ou suspender tal reconhecimento a qualquer momento e a seu exclusivo critério. As Partes da S&P abdicam de qualquer obrigação decorrente da atribuição, retirada ou suspensão de um reconhecimento, bem como de qualquer responsabilidade por qualquer dano supostamente sofrido por conta disso.

A S&P mantém determinadas atividades de suas unidades de negócios separadas umas das outras a fim de preservar a independência e objetividade de suas respectivas atividades. Como resultado, certas unidades de negócios da S&P podem dispor de informações que não estão disponíveis às outras. A S&P estabeleceu políticas e procedimentos para manter a confidencialidade de determinadas informações que não são de conhecimento público recebidas no âmbito de cada processo analítico.

A S&P pode receber remuneração por seus ratings e certas análises, normalmente dos emissores ou subscritores dos títulos ou dos devedores. A S&P reserva-se o direito de divulgar seus pareceres e análises. A S&P disponibiliza suas análises e ratings públicos em seus websites www.spglobal.com/ratings/pt/ (gratuito) e www.ratingsdirect.com (por assinatura), e pode distribuí-los por outros meios, inclusive em suas próprias publicações ou por intermédio de terceiros redistribuidores. Informações adicionais sobre nossos honorários de rating estão disponíveis em www.spglobal.com/usratingsfees.

STANDARD & POOR'S, S&P e RATINGSDIRECT são marcas registradas da Standard & Poor's Financial Services LLC.