

**Contato Direto**  
**20 de fevereiro de 2017**

**Reunião com a Equipe de  
Relações com Investidores  
da Klabin**

**Saiba mais sobre:**

- Maturação do Projeto Puma
- Plano Estratégico de Crescimento

Sandra Peres (CNPI)  
email: [sandra@coinvalores.com.br](mailto:sandra@coinvalores.com.br)



Tel.: (11) 3035 4141 | Fax: (11) 3814 0140  
e-mail: [coin@coinvalores.com.br](mailto:coin@coinvalores.com.br)  
[www.coinvalores.com.br](http://www.coinvalores.com.br)

# Destaques da Reunião – Contato Direto Klabin



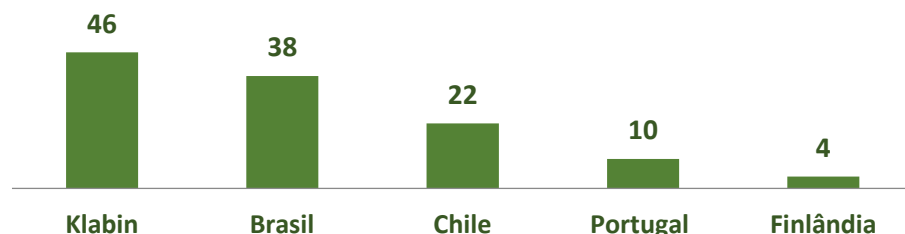
Klabin

Foi realizado na Coinvalores no dia 14 de fevereiro uma reunião especial com o Diretor de Relações com Investidores da Klabin, Tiago Rocha, juntamente com o membro da equipe de RI, Marcos Maciel. No evento, foi explanado os principais fundamentos de crescimento da empresa, a seguir destacaremos os mais relevantes.

## A Klabin

A companhia inaugurou sua primeira fábrica em 1914, fundada pela família de imigrantes lituanos, a empresa tem no seu DNA a produção de toda a cadeia produtiva de papéis, desde a plantação própria de pinus e eucaliptos até a fabricação de papéis de diversas composições e tamanhos, para os mais diferentes fins. Cerca de 65% de sua base de clientes são destinados a indústrias de alimentos e bebidas, o restante diversificado entre sacos industriais e de commodities agrícolas. No total existem 230 mil hectares de terras plantadas, sendo 140 mil hectares de pinus e o restante de eucaliptos. Vale aqui destacar a elevada competitividade da indústria de celulose nacional como pode ser observado abaixo:

## Produtividade Florestal M<sup>3</sup>/Hectare/Ano (Pinus)



Fonte : Ibá - Indústria Brasileira de Árvores

Anteriormente a inauguração do projeto Puma, que ocorreu em março de 2016, e explicaremos melhor mais para frente, a companhia exportava cerca de 30% de sua produção de papéis e o restante era direcionado ao gigantesco mercado interno. Sendo a maior empresa nacional de papéis, a companhia possui elevada escala de produção e baixos custos, permitindo preços altamente competitivos. A empresa se especializou em atender de forma individual seus clientes, com desenvolvimento de produtos próprios para cada necessidade. Assim, a companhia detém privilegiado posicionamento da indústria nacional, com um market-share de 40% na linha de papéis kraftliner, de 50% no de papel cartão, de 50% em sacos industriais e de 18% em caixas de papelão.

## Projeto Puma

O principal projeto da empresa nos últimos anos é o projeto Puma, que consiste em uma nova fábrica localizada em Ortigueira no Paraná. De início a localização da unidade é altamente estratégica, lá já se localizava a unidade de Monte Alegre, onde já havia fornecimento de madeira dos ativos florestais vizinhos a unidade, para fornecer o volume adicional para a companhia já havia realizado os investimentos direcionados em expandir suas florestas na região. O baixo custo caixa de celulose da indústria brasileira, e da Klabin é derivado em grande parte pela proximidade dos ativos florestais até as fábricas. No caso do Puma, a companhia concebeu a unidade para ser *benchmark* do setor.

Fonte: Empresa.

# Destaques da Reunião – Contato Direto Klabin



Klabin

## Projeto Puma

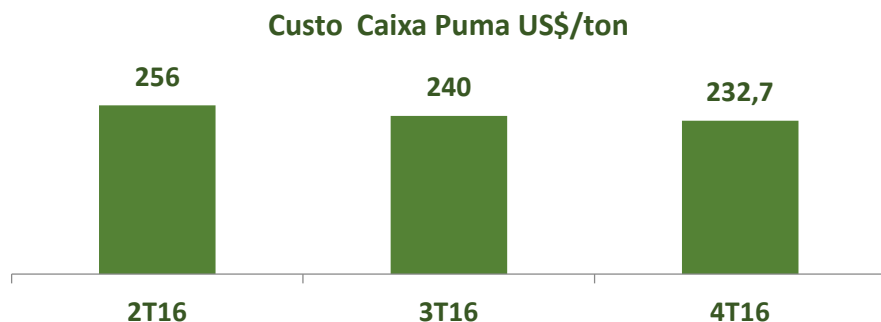
Inaugurada em março de 2016, e com capacidade total de 1,5 milhão de toneladas anuais (1,1 mm de celulose de fibra curta e 0,4 mm de fluff) a empresa já produziu 800 mil toneladas no ano, e deve atingir sua maturação plena já em 2017. Os custos da unidade também vem convergindo para patamares mais competitivos, como pode ser observado no gráfico abaixo.

Na unidade foram investidos R\$ 8,5 bilhões, expressivos R\$ 4 bilhões pagos em 2015, cerca de R\$ 1,7 bilhão em 2016 e para este ano a companhia espera desembolsar R\$ 150 milhões, completando assim os investimentos na nova unidade.

**Distância média florestas / fábricas:**

Puma – 66 km

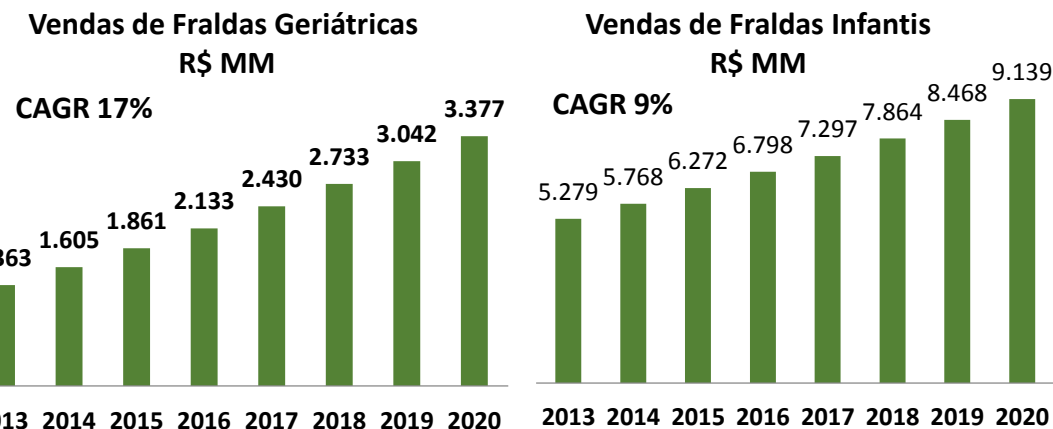
SC – 74 km



Fonte: Klabin

## Mercado de fluff

A demanda interna por celulose de tipo fluff é de cerca de 400 mil toneladas anuais, como avaliou a consultoria Poyry. Praticamente toda a demanda interna atualmente é abastecida por produtores externos, a Klabin foi pioneira em desenvolver a produção de celulose fluff no mercado interno, que depende de uma mistura específica de fibras curtas e longas. Com a entrada de mercado da celulose tipo fluff, a companhia estima alcançar um market share de cerca de 50% em 2017, e para 2018 a empresa pretende aumentar ainda mais a participação no mercado brasileiro. Um dos grandes diferenciais do fluff feito pela Klabin é sua facilidade de sua utilização por parte dos fabricantes de fraldas, quando comparado ao produto importado, devido a tecnologia superior desenvolvida pela empresa. O mercado de fraldas vem apresentando interessante crescimento nos últimos anos, abaixo o gráfico exemplifica o robusto crescimento projetado para o setor.



Fonte: Pöyry consultoria

# Destaques da Reunião – Contato Direto Klabin



Klabin

## Perspectivas

A companhia projetou a nova unidade para se beneficiar das exportações de celulose e do câmbio favorável, porém sobretudo para ser a pedra angular da companhia para futuros investimentos na produção de papéis. Como pode ser observado abaixo a companhia detém 230 mil hectares de florestas, que fornecem celulose para a produção para 1,8 mm de tons anuais de papéis produzidos.

Embora o projeto de uma nova unidade de fabricação de papéis ou a ampliação de uma unidade existente não tenha sido anunciado, em um universo de longo prazo a empresa possivelmente irá ampliar sua produção de papéis, na qual já deteria o fornecimento de celulose, através do projeto Puma. Até a Klabin tomar esta decisão a empresa deverá continuar exportando a celulose da nova fábrica através da parceria firmada com a Fibria.

A parceria se aproveita da expertise da Fibria (maior fabricante global de celulose) para escoar sua produção mundo afora. O contrato é de cerca de seis anos, sendo cerca de 900 mil toneladas anuais exportadas, respeitando a curva de maturação no primeiro ano da unidade, e no último ano o volume deverá ser de apenas 50% dos demais anos.

**489 mil hectares**

43% são destinados a matas nativas

**3,5 mm/tons/ano**

Projeto Puma impulsionou a capacidade de produção



**2,0 mm/tons/ano**

Produção de p. cartão e kraftliner



**0,9 mm/tons/ano**

Capacidade produção de caixas específicas para seus variados clientes





# Destaques da Reunião – Contato Direto Klabin

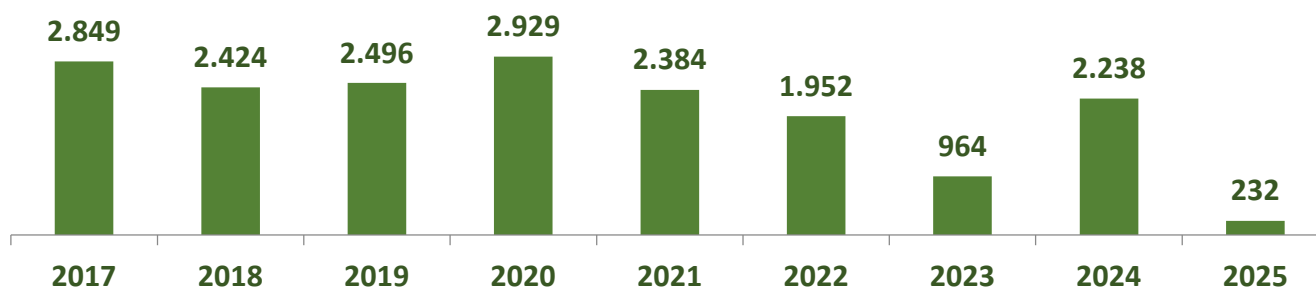


Klabin

## Conclusão

Saímos da reunião com uma visão positiva para a companhia, os diferenciais competitivos da empresa, como larga escala de produção e produção completamente integrada devem continuar mantendo a empresa na posição de liderança em seus principais mercados. Entendemos que no médio prazo, a inauguração de outros projetos altamente relevantes (como o da Fibria, ou da Asian Pul and Paper) devem pressionar os preços internacionais de celulose, que como observado agora passa a representar relevante participação na empresa. Todavia, ainda que os preços de celulose possam pressionar seus ativos em Bolsa, a alta competitividade da indústria nacional de celulose propicia alta resiliência operacional, diferente de produtores de alto custo em outros países. O endividamento da companhia, como pode ser observado no gráfico abaixo é relativamente elevado, com uma relação dívida líquida/EBITDA de 5,2x e com uma posição de caixa de R\$ 6,5 bilhões. Porém o cronograma de amortização é brando, o que conjuntamente com a robusta geração de caixa da empresa não inspira grandes preocupações. Esperamos que para este ano a empresa se foque na desalavancagem financeira, um interessante driver de curto prazo para seus ativos seria o anúncio de uma nova unidade na produção de seus papéis. Enfim, mantemos nossa recomendação de compra para as ações da KLB11, sobretudo para investidores que visem retorno no longo prazo.

## Cronograma de Amortização do Endividamento



Fonte: Klabin



## COMPRAR

**Preço Alvo**

Em Revisão

**Potencial de Valorização**

-x-

**Cotação em 17/fev/17**

R\$ 15,55

**Valor de Mercado**

R\$ 15.993 milhões

**P/L 2017e**

-x-

**Cot/VPA**

2,0x

# Analistas / Discloser

## EQUIPE COINVALORES – ANÁLISE

### ANALISTA CHEFE

Sandra Peres (CNPI)  
sandra@coinvalores.com.br  
3094-7873 r. 442

### ANALISTAS DE INVESTIMENTOS

Felipe Martins Silveira (CNPI)  
felipe.silveira@coinvalores.com.br  
3094-7872 r. 443

## SETORES ACOMPANHADOS – ANÁLISE

Açúcar e Alcool - Sandra Peres (CNPI)  
Agrícola / Fertilizantes – Sandra Peres (CNPI)  
Alimentos / Abatedouros - Sandra Peres (CNPI)  
Alimentos / Massas e Farináceos - Sandra Peres (CNPI)  
Aluguel de Veículos / Frota – Felipe Martins Silveira (CNPI)  
Autopeças Felipe Martins Silveira (CNPI)  
Bancos de Nicho - Felipe Martins Silveira (CNPI)  
Bancos de Varejo - Felipe Martins Silveira (CNPI)  
Bebidas – Sandra Peres (CNPI)  
Bens de Capital / Infraestrutura – Felipe Martins Silveira (CNPI)  
Calçados - Sandra Peres (CNPI)  
Call Center – Felipe Martins Silveira (CNPI)  
Cias Aéreas – Felipe Martins Silveira (CNPI)  
Comércio Farmacêutico - Sandra Peres (CNPI)  
Concessões em Infraestrutura - Felipe Martins Silveira (CNPI)  
Construção Civil - Felipe Martins Silveira (CNPI)  
Distribuição de Óleo e Gás - Sandra Peres (CNPI)  
Educação - Felipe Martins Silveira (CNPI)  
Eletroeletrônicos - Sandra Peres (CNPI)  
Energia / Distribuição Sandra Peres (CNPI)  
Energia / Geração - Sandra Peres (CNPI)  
Energia / Integradas - Sandra Peres (CNPI)  
Energia / Transmissão - Sandra Peres (CNPI)  
Fertilizantes - Sandra Peres (CNPI)  
Hardware / Software – Felipe Martins Silveira (CNPI)  
Higiene / Farma / Limpeza - Sandra Peres (CNPI)

Imobiliário - Felipe Martins Silveira (CNPI)  
Ind. Aeronáutica - Sandra Peres (CNPI)  
Locação Comercial - Felipe Martins Silveira (CNPI)  
Logística / Transportes - Felipe Martins Silveira (CNPI)  
Material de Construção – Sandra Peres (CNPI)  
Material de Transporte - Felipe Martins Silveira (CNPI)  
Metalurgia - Felipe Martins Silveira (CNPI)  
Mineração - Felipe Martins Silveira (CNPI)  
Papel e Celulose - Sandra Peres (CNPI)  
Petróleo - Felipe Martins Silveira (CNPI)  
Petroquímico - Felipe Martins Silveira (CNPI)  
Planos de Saúde - Felipe Martins Silveira (CNPI)  
Plataformas de Negociação – Felipe Martins Silveira (CNPI)  
Programas de Fidelidade - Felipe Martins Silveira (CNPI)  
Saneamento Básico - Sandra Peres (CNPI)  
Seguros - Felipe Martins Silveira (CNPI)  
Serviços de Engenharia - Felipe Martins Silveira (CNPI)  
Serviços Financeiros - Felipe Martins Silveira (CNPI)  
Shopping Center - Felipe Martins Silveira (CNPI)  
Siderurgia – Felipe Martins Silveira (CNPI)  
Telecom - Felipe Martins Silveira (CNPI)  
Terminais Portuarios - Sandra Peres (CNPI)  
Turismo / Entretenimento - Felipe Martins Silveira (CNPI)  
Varejo de Vestuário – Sandra Peres (CNPI)  
Varejo Geral - Sandra Peres (CNPI)

### Importante

Este material foi elaborado em nome da Coinvalores CCVM Ltda., para uso exclusivo no mercado brasileiro, sendo destinado a pessoas físicas e jurídicas residentes no país, e está sujeito às regras e supervisão da Comissão de Valores Mobiliários e Banco Central do Brasil, estando em conformidade aos aspectos regulatórios contidos na Instrução da CVM nº 483/10. Destaca-se que os Comentários, Análises e Projeções contidas neste trabalho foram elaboradas de forma absolutamente independente das posições detidas por esta instituição, refletindo a opinião pessoal dos analistas que as avaliam.

Este trabalho é fornecido a seu destinatário com a finalidade exclusiva de apresentar informações e os valores mobiliários de que trata, não se constituindo numa oferta de venda ou uma solicitação para compra de ações. As informações utilizadas para sua elaboração foram obtidas de fontes públicas e/ou diretamente junto à(s) companhias(s), objeto da análise. Consideramos tais fontes confiáveis e de boa fé, porém não há nenhuma garantia, expressa ou implícita, sobre sua exatidão. 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. As opiniões aqui contidas a respeito da compra, venda ou manutenção dos papéis das companhias em análise ou a ponderação de tais valores mobiliários numa carteira teórica expressam o melhor julgamento dos analistas responsáveis por sua elaboração, porém não devem ser tomados por investidores como recomendação para uma efetiva tomada de decisão ou realização de negócios de qualquer natureza. Desta forma, a Coinvalores e os analistas envolvidos em sua elaboração não aceitam responsabilidade por qualquer perda direta ou indireta decorrente da utilização do conteúdo deste documento.

De acordo com a Instrução CVM 483/10 é declarado que os analistas da Coinvalores CCVM Ltda possuem posições de investimento em cotas de Fundos e Clubes de Investimento administrados e geridos ou não, por esta instituição, os quais poderão sofrer influência indireta das análises e opiniões dos mesmos.

A analista Sandra Peres, cônjuge ou companheiro, detêm (na data de publicação deste relatório), direta ou indiretamente, em nome próprio ou de terceiros, ações de emissão das companhias BM&FBovespa (BVMF3), Bradesco (BBDC4), Brasil Ecodiesel (ECOD3) e Companhia Siderúrgica Nacional (CSNA3).

# Equipe Coinvalores

## MESA DE OPERAÇÕES / BOVESPA

---

11 3035-4160

Carlos Alberto de Oliveira Ribeiro  
*cribeiro@coinvalores.com.br*

Gênesis Rodrigues  
*genesis@coinvalores.com.br*

João Pinto Braga Filho  
*zito@coinvalores.com.br*

José Antonio Penna  
*penna@coinvalores.com.br*

Leonardo Antonio Sampaio Campos  
*lcampos@coinvalores.com.br*

Luiz Carlos Camasmie Gabriel  
*lalo@coinvalores.com.br*

Marco Tulli Siqueira  
*tulli@coinvalores.com.br*

Mario Ruy de Barros  
*mario.ruy@coinvalores.com.br*

Mauricio Gomes de Souza  
*mauricio.souza@coinvalores.com.br*

Sergio Aparecido da Costa  
*sergio.costa@coinvalores.com.br*

Paulo Cesar Pinto da Silva  
*paulo.pinto@coinvalores.com.br*

Vladimir Andre Pedro  
*vladimir.pedro@coinvalores.com.br*

## FORA DE SÃO PAULO

---

0800 170 340

## GESTÃO DE INVESTIMENTOS

---

11 3035-4164

Tatiane C.C. Pereira  
*tatiane.cruz@coinvalores.com.br*

Valeria Landim  
*valeria.landim@coinvalores.com.br*

## DIRETORIA

---

11 3035-4151

Fernando Ferreira da Silva Telles  
*fernandostelles@coinvalores.com.br*

Francisco Candido de Almeida Leite  
*franciscoleite@coinvalores.com.br*

Henrique Freihofer Molinari  
*molinari@coinvalores.com.br*

José Ataliba Ferraz Sampaio  
*coin@coinvalores.com.br*

Paulino Botelho de Abreu Sampaio  
*paulino@coinvalores.com.br*

## ALUGUEL DE AÇÕES – BTC

---

11 3035-4154

Marcelo Milani  
*marcelo.milani@coinvalores.com.br*

Wagner Soares de Andrade  
*wagner.andrade@coinvalores.com.br*

## ATENDIMENTO HOME BROKER

---

11 3035-4162

Jaime Nascimento  
*jaimejr@coinvalores.com.br*

Marcio Espigares  
*mespigares@coinvalores.com.br*

Deborah Bloise  
*deborahbloise@coinvalores.com.br*

Cristiano Batista Ribeiro  
*cristiano.ribeiro@coinvalores.com.br*

## FUNDOS DE INVESTIMENTO/ CLUBES/CARTEIRAS ADMINISTRADAS

---

11 3035-4163

Jussara Pacheco  
*jussara@coinvalores.com.br*

Marcelo Rizzo  
*marcelorizzo@coinvalores.com.br*

Paulo Botelho A. Sampaio Neto  
*paulo@coinvalores.com.br*

Carlos Eduardo Campos de Abreu Sodré  
*cesodre@coinvalores.com.br*

Fabio Katayama  
*fabio.katayama@coinvalores.com.br*

## FUNDOS IMOBILIÁRIOS 3035-4163

---

11 3035-4163

Maria de Fátima Carvalheiro Russo  
*fatima.russo@coinvalores.com.br*

## MESA DE BM&F

---

11 3094-7890

Mauricio M. Mendes  
*mauricio@coinvalores.com.br*

Paulo Nepomuceno  
*paulo.celso@coinvalores.com.br*

Jayme Kannebley  
*jayme@coinvalores.com.br*

Andressa Oliveira Cardoso Macedo  
*andressa.macedo@coinvalores.com.br*

## MESA DE RENDA FIXA

---

11 3035-4155

Mauricio M. Mendes  
*mauricio@coinvalores.com.br*

Roberto Lima  
*rlima@coinvalores.com.br*

Natanael Fernandes  
*natanaelfernandes@coinvalores.com.br*

Emilio Carlos Barbosa de Carvalho  
*emilio.carvalho@coinvalores.com.br*

Luiz Carlos Brandão  
*lcb@coinvalores.com.br*



**COINVALORES**

Av. Brig. Faria Lima, 1461 – 10º andar – CEP 01452-921 – São Paulo – SP

Tel.: (11) 3035 4141 | Fax: (11) 3814 0140

[www.coinvalores.com.br](http://www.coinvalores.com.br)