

Irani

A empresa que faz o delivery chegar na sua casa.

Material produzido pelo time
de **Análise da Warren.**

Atualizado em: 24/03/2022



Disclaimer Geral

Este relatório foi elaborado pela Warren e tem como objetivo auxiliar o investidor nas suas tomadas de decisões de investimento. Entretanto, são de única e exclusiva responsabilidade do investidor as decisões efetivas quanto à compra e venda de valores mobiliários, bem como as análises quanto à adequação ao seu perfil de investimento. Este relatório foi baseado em informações de caráter público, fornecidas pelos sites das empresas analisadas no presente documento. Apesar de serem informações oriundas de fontes consideradas fidedignas, não é possível assegurar totalmente a veracidade do seu conteúdo. Este relatório foi elaborado com observância a todas as regras da Resolução CVM nº 20, de 25 de fevereiro de 2021. Informamos que todas as recomendações deste relatório de análise refletem única e exclusivamente as opiniões pessoais dos analistas de valores mobiliários da Warren e foram elaboradas de forma totalmente independente, inclusive em relação à Warren, e que estão sujeitas a modificações sem aviso prévio em decorrência de alterações nas condições de mercado. Este relatório não pode ser reproduzido ou redistribuído para qualquer outra pessoa, no todo ou em parte, para qualquer propósito, sem o prévio consentimento por escrito da Warren. Este relatório não leva em consideração os objetivos específicos de investimento, situação financeira ou as necessidades específicas de qualquer indivíduo em especial, mesmo quando enviado a um único destinatário. Desempenho de rentabilidade passada não é necessariamente um indicador de resultados futuros e nenhuma representação ou garantia, expressa ou implícita, é feita pela Warren em relação ao desempenho futuro. 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. Qualquer recomendação ou opinião contida neste relatório de pesquisa pode se tornar desatualizada em consequência de alterações no ambiente em que o emitente dos valores mobiliários sob análise atua, além de alterações nas estimativas e previsões, premissas e metodologia de avaliação aqui utilizadas. A Análise Técnica e a Análise Fundamentalista seguem diferentes metodologias de análise. A Análise Técnica é realizada seguindo conceitos da escola de Dow, como: o mercado desconta tudo; os preços se movimentam baseado em tendência; a análise usa como padrão a repetição de movimentos. Já a Análise Fundamentalista utiliza como informação as demonstrações contábeis da empresa para calcular o valor intrínseco da mesma. Nestes termos, as opiniões dos Analistas Fundamentalistas buscam os melhores retornos dadas as condições de mercado, o cenário macroeconômico e os eventos específicos da empresa e do setor e podem divergir das opiniões dos Analistas Técnicos, que visam identificar os movimentos mais prováveis dos preços dos ativos, com utilização de “stops” para limitar as possíveis perdas. A Warren não se responsabiliza por quaisquer prejuízos, diretos ou indiretos, que venham a decorrer da utilização deste relatório ou de seu conteúdo. Ao final do relatório, apresentaremos as declarações dos analistas.



Índice

- 01.** Visão geral da empresa
- 02.** Estratégia
- 03.** Visão geral do setor
- 04.** Principais indicadores
- 05.** Valuation

Nosso time



Celson Placido

celson.placido@warren.com.br
CNPI 1577



Frederico Nobre

frederico.nobre@warren.com.br
CNPI-P 2745



Lucas Xavier

lucas.xavier@warren.com.br
CNPI-T 2707



“A única empresa de embalagens sustentáveis da B3”

A Irani é uma empresa brasileira, fundada em 1941 no Rio Grande do Sul, que atua nos segmentos de papel e papelão para embalagens, bem como na produção de resina.

A empresa deve se favorecer nos próximos anos de macrotemas e hábitos que fazem cada vez mais parte do comportamento da sociedade moderna, como a busca pela sustentabilidade nas cadeias produtivas e a intensificação do e-commerce como um canal de vendas.

Apesar de ser uma empresa com mais de 80 anos, sua imersão no mercado financeiro se intensificou a partir de um follow on, que promoveu mais liquidez às ações e permitiu a migração para o Novo Mercado em 2020.

Resumo

Recomendamos a compra de Irani (RANI3) porque acreditamos que a companhia deve se beneficiar no longo prazo da **tendência estrutural de maior participação do e-commerce nas vendas do varejo e de preocupação crescente do consumidor final com a sustentabilidade.**

Além das expectativas positivas para o setor, a Irani possui uma carteira de clientes bem resiliente, vem apresentando melhorias operacionais significativas nos últimos anos e planeja fortes investimentos que devem impactar positivamente a produção no futuro próximo.

Acreditamos que este é um case de alto potencial de crescimento para carregar na carteira pelos próximos 3 a 5 anos.

Comprar [RANI3]

Preço (23/03)

R\$ 6,64

Preço Alvo

R\$10,71

Potencial

+61%

01. Visão geral da empresa

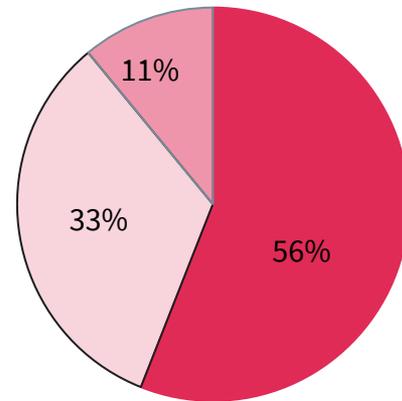
Modelo de negócios

Como a Irani gera receita?

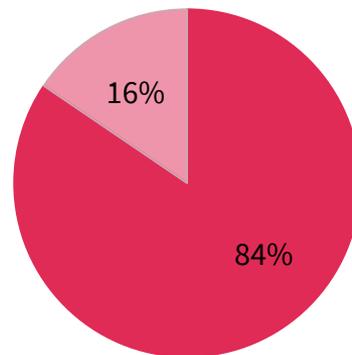
A Irani gera receita com a produção e venda de produtos manufaturados a partir da celulose e resina exploradas pela própria empresa.

Dessa maneira, é possível dividir a receita da companhia em 3 origens: **Papel para Embalagem, Embalagem de Papelão e Produção de Resina.**

Além disso, vale ressaltar que a receita é preponderantemente oriunda do **mercado local**, exceto no segmento de resinas, no qual a exportação chega a aproximadamente 93%.



■ Mercado Local ■ Exportação



Fonte: Ri da companhia. Dados: 2021.

Papel para Embalagens

Esse segmento consiste na produção de papel para embalagens através de um processo produtivo que se inicia no cultivo de florestas próprias ou arrendadas de árvores **pinus**.

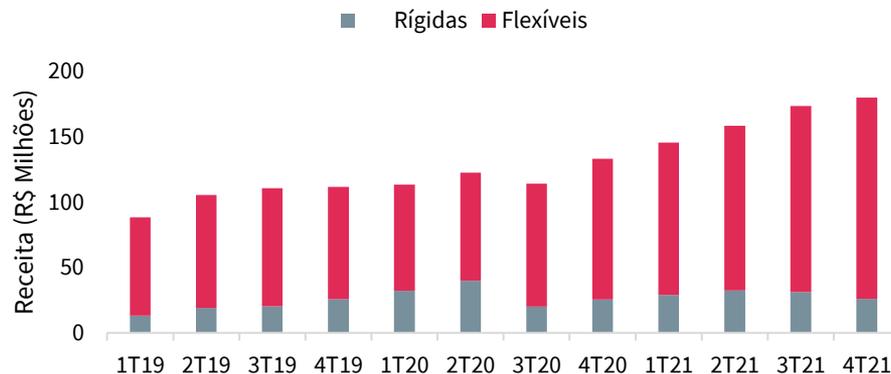
A plantação é utilizada para extração da **polpa da madeira**, que é a **matéria prima necessária para a produção de papel**. Além da polpa recém-extraída, o papel já utilizado também pode ser aproveitado através de um processo de reciclagem.

Nesse sentido, a produção pode ser dividida em **papéis de folha rígida e de folha flexível**. O somatório da receita do segmento como todo vem crescendo consideravelmente nos últimos trimestres.

Além disso, vale ressaltar que a manufatura de papel rígido, além de gerar receita direta, também possui a importante função de alimentar a produção de papelão da companhia.



Receita - Papel para Embalagens



Fonte: Ri da companhia

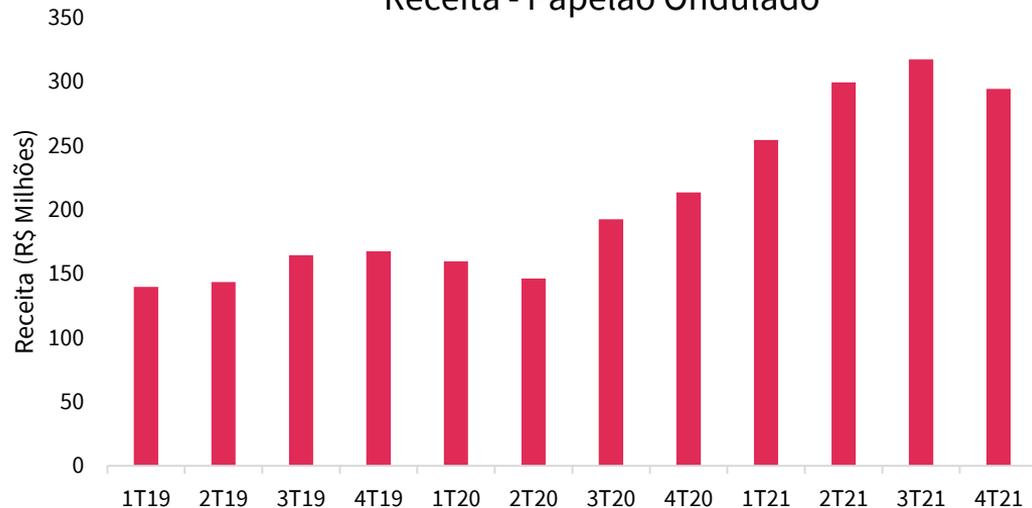
Embalagens de Papelão

Esse segmento consiste na produção de caixas de papelão a partir de aparas de papel reaproveitadas, por meio do processo de reciclagem, e de folhas de papel rígidas.

A receita de embalagens de papelão vem crescendo consistentemente nos últimos trimestres.



Receita - Papelão Ondulado



Fonte: Ri da companhia

Produção de Resina

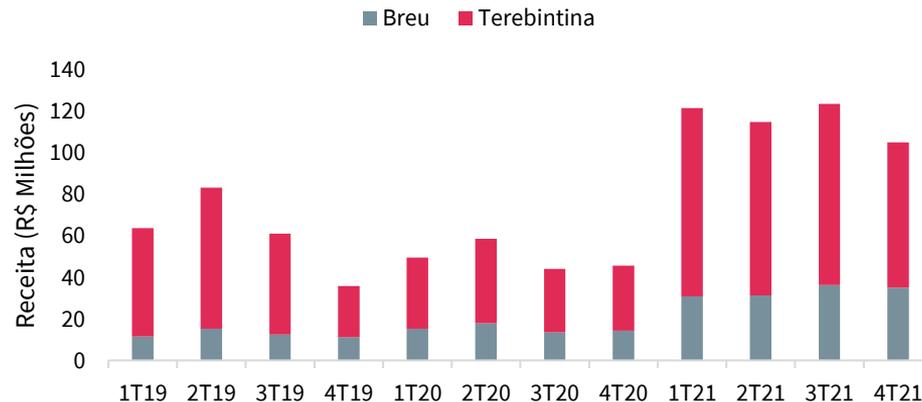
Além da produção de papel, o cultivo das florestas também é motivado pela comercialização da própria madeira de pinus e extração de resina da árvore.

A resina é utilizada para produção de **breu** e **terebintina**, que são produtos comercializados pela Irani e utilizados na confecção de vernizes, tintas, sabões, colas, adesivos, desinfetantes, isolantes e perfumes.

Vale ressaltar que a terebintina é comercializada em valores que costumam ser 3 vezes maiores que o breu e, conseqüentemente, tal produto contribui de forma mais significativa para o resultado da companhia.



Receita - Resina



Fonte: Ri da companhia

Principais Custos da Empresa

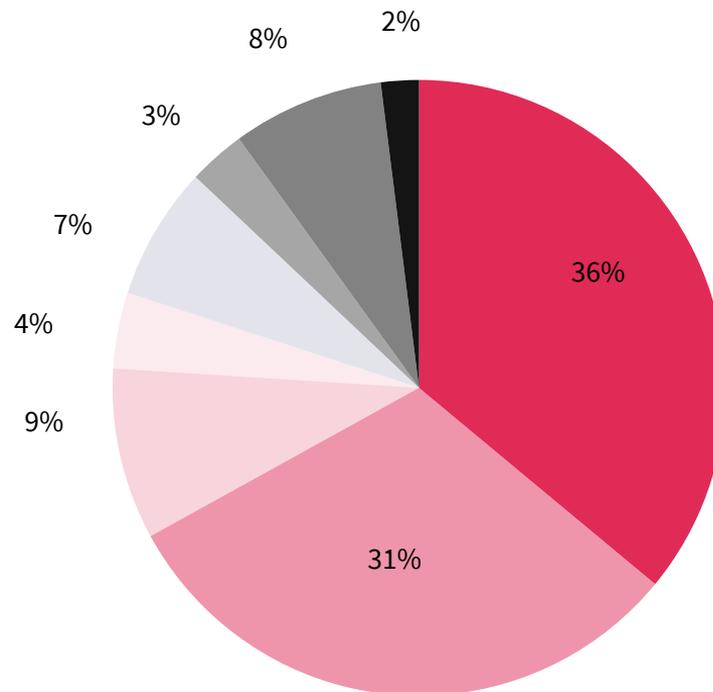
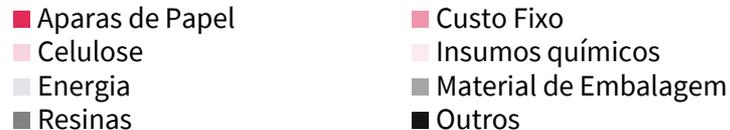
Além das origens de receita, também é importante compreender a importância e magnitude dos principais custos associados à operação da Irani.

Nesse sentido, fica nítido que as **aparas de papel**, utilizadas para produção de papel de embalagem através do processo de reciclagem são o **principal custo da companhia**.

É verdade que o preço desse material se manteve em valores bem acima da média histórica ao longo de 2021.

No entanto, ainda assim, o **resultado acumulado nesse período foi extremamente positivo** para a companhia.

Custos Totais de Operação - 2021



Principais investidores

A Irani está listada no mais alto nível de governança corporativa da B3, o Novo Mercado. A companhia possui **41,94% de suas ações em free float**, com direito de **tag along de 100%** para ações ordinárias, o que ajuda a proteger os interesses do investidor minoritário.

Acionista

Posição

Grupo Habitasul

57,13%

Outros¹

0,93%

Principais Acionista

Posição - Free Float

BB Gestão de Recursos

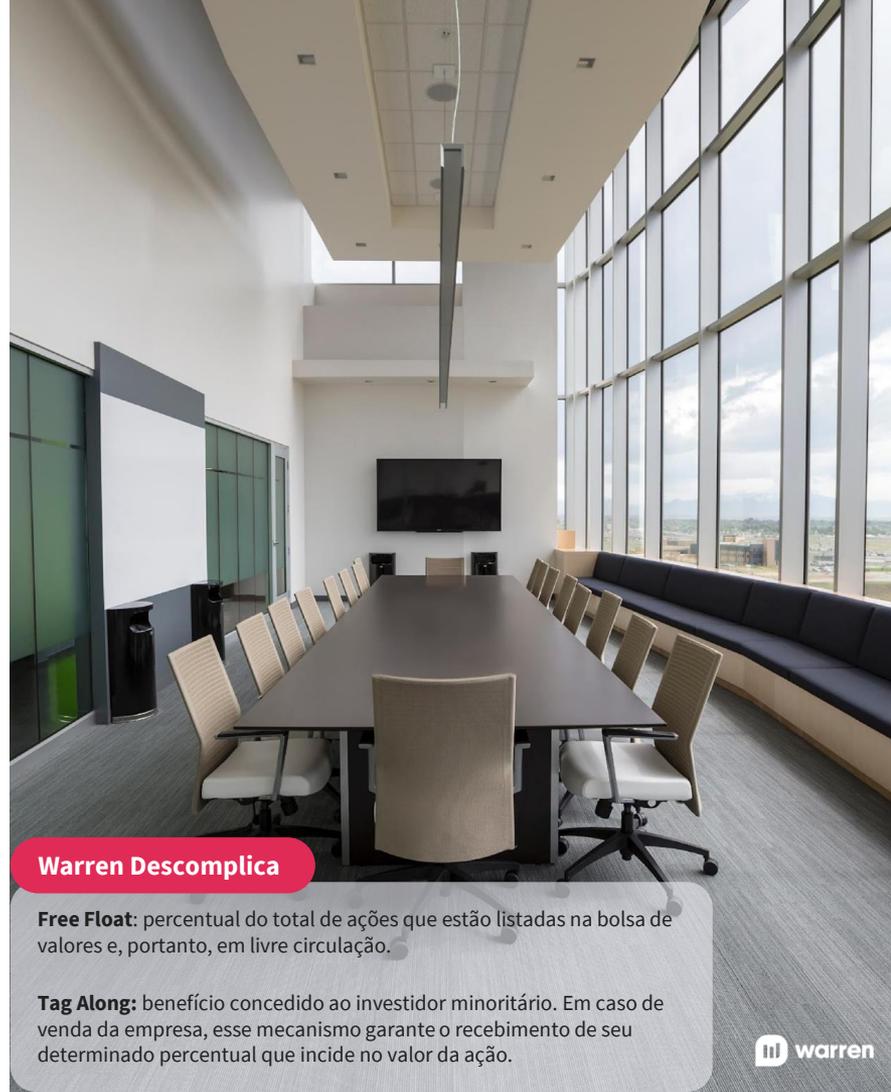
3,26%

Forpus Capital

1,87%

Constância Investimentos

1,12%



Warren Descomplica

Free Float: percentual do total de ações que estão listadas na bolsa de valores e, portanto, em livre circulação.

Tag Along: benefício concedido ao investidor minoritário. Em caso de venda da empresa, esse mecanismo garante o recebimento de seu determinado percentual que incide no valor da ação.

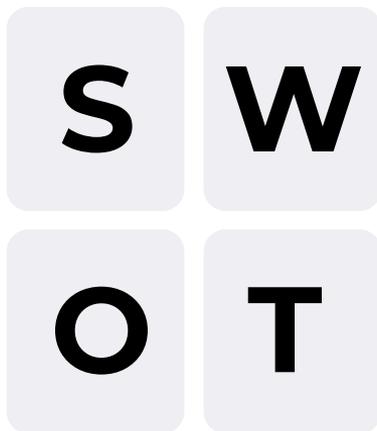
Principais indicadores

FORÇAS (STRENGTHS)

- Os principais insumos que alimentam suas linhas de negócio são produzidos pela própria Irani.
- Carteira de clientes mais concentrada em setores perenes como restaurantes, supermercados e frigoríficos.

OPORTUNIDADES (OPPORTUNITIES)

- A empresa vem apresentando forte melhoria operacional, que será potencializada com o atual ciclo de investimentos, que deve começar a gerar impactos mais significativos no início de 2023.
- A empresa é favorecida pela alteração no comportamento do consumidor, ou seja, substituição de embalagens plásticas por embalagens de papel e aumento da utilização de serviços de delivery e e-commerce.



FRAQUEZA (WEAKNESS)

- Clientela extremamente concentrada na região sul e sudeste.
- Seu principal produto, o papelão ondulado, não possui grande atratividade para exportação por conta de custos logísticos. Dessa forma, a empresa acaba ficando mais dependente da economia local.

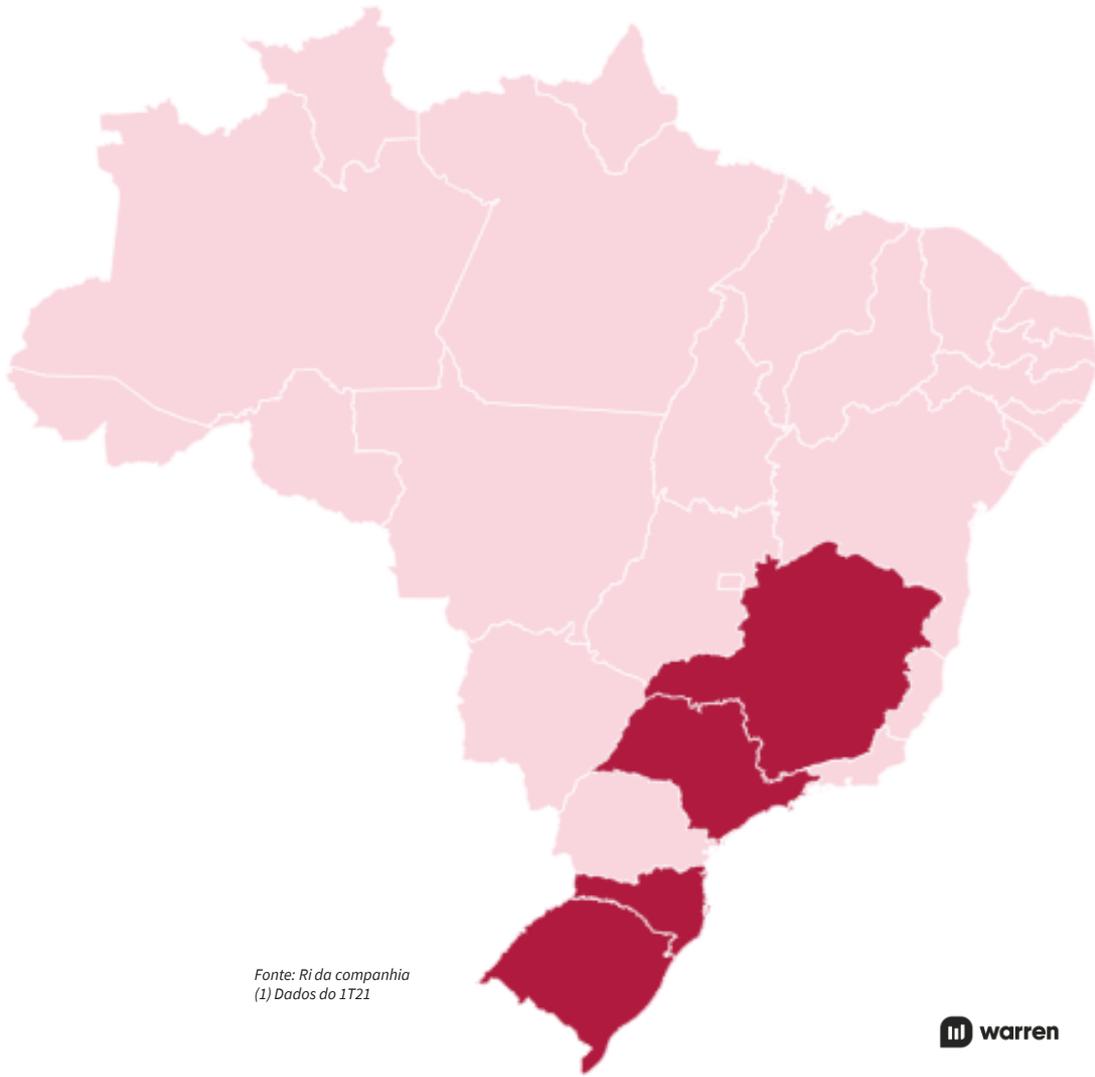
AMEAÇAS (THREATS)

- Apesar da mudança no hábito do consumidor, o crescimento econômico ainda é o principal driver de demanda por embalagens de papel e papelão ondulado. Em um cenário de inflação alta, juros altos e crescimento mais baixo, a companhia pode ser impactada.
- Dependência de uma só máquina de produção de papéis de baixa gramatura, que representam 33% da receita.

Mapa de atuação (**Footprint**)

A Irani possui atuação operacional mais forte nas regiões Sul e Sudeste do Brasil. No total são duas florestas, duas unidades produtoras de papel, duas unidades produtoras de embalagem, uma unidade produtora de resina, um escritório e a matriz.

Estado	Foco Produtivo	Cidade
RS	Matriz	Porto Alegre
	Resina	Balneário Pinhal
	Floresta	Balneário Pinhal
SC	Floresta	São José do Norte
	Escritório	Joaçaba & Campina da Alegria
	Papel	Vargem Bonita
	Embalagem	Vargem Bonita
SP	Embalagem	Idaiatuba
MG	Papel	Santa Luzia



Fonte: Ri da companhia
(1) Dados do 1T21

02. Estratégia

Estratégias de **crescimento**

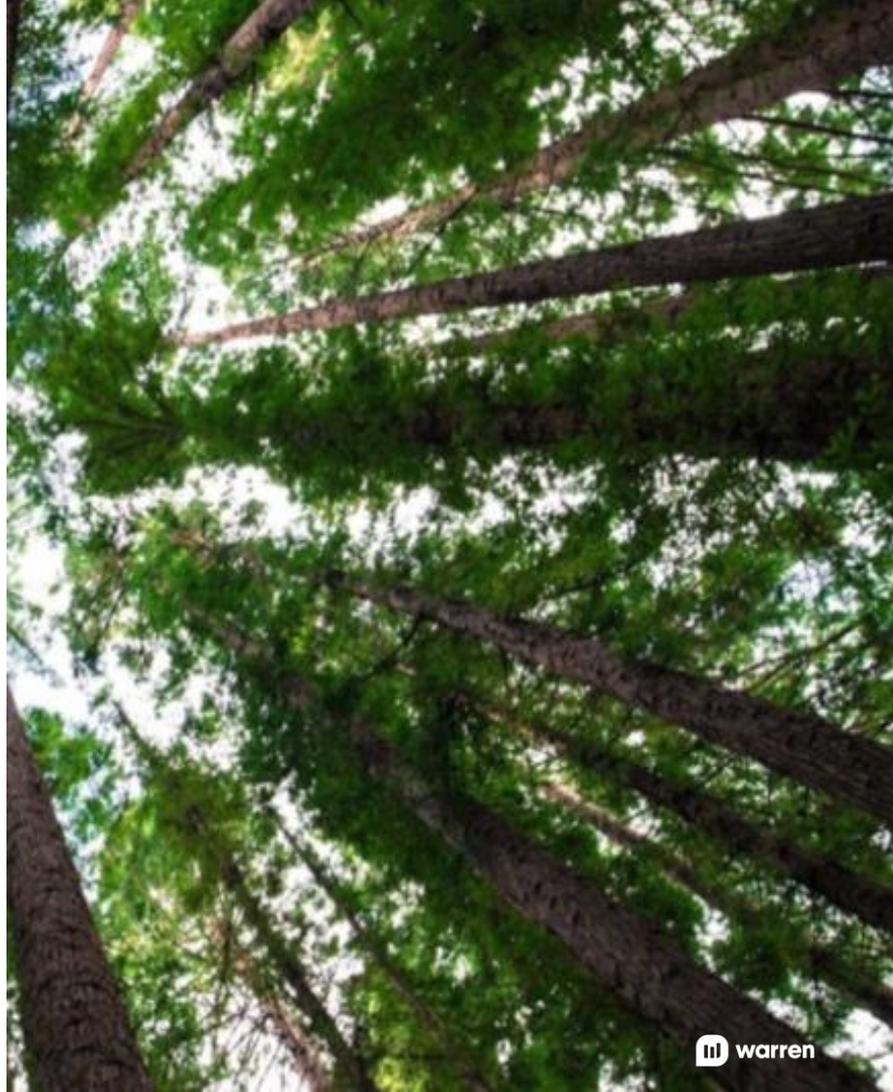
Como parte da sua estratégia de **crescimento orgânico**, a Irani busca melhorar sua eficiência operacional, sobretudo, através da **Plataforma Gaia**. Esse é o principal projeto da companhia, que teve início em junho de 2020, através de R\$ 405 milhões levantados via **follow on**.

A Plataforma Gaia é um conjunto de investimentos que totaliza aproximadamente R\$ 1 bilhão, focado no **aumento da produtividade**, principalmente, com a **redução de custos operacionais e de energia empregada**.

Até março de 2022, já foram realizados cerca de $\frac{1}{3}$ desses investimentos e o principal destaque é a meta de autossuficiência em energia.

Warren Descomplica

Follow On: processo que ocorre quando uma empresa que já possui capital aberto na bolsa de valores decide realizar uma nova emissão de ações com o intuito de se capitalizar.



Destrinchando a Plataforma Gaia

A Plataforma Gaia possui **2 ciclos** que se diferem principalmente na magnitude de investimento e impactos na operação da empresa.

Sendo assim, **o primeiro ciclo**, que é o principal, corresponde a aproximadamente **90% do investimento total**, teve seu início em 2020 e deve se encerrar em 2024. Diante desse cenário, é importante entender os impactos e prazos individuais associados.

Vale destacar que até o momento os cronogramas de cada projeto **não sofreram com atrasos**. A expectativa é que alguns desses consigam entrar em operação até mesmo antes do previsto.

O segundo ciclo, por sua vez, foi iniciado em 2021 com investimentos tímidos e também deve encerrar em 2024.



Primeiro Ciclo (2020 - 2024)

Projeto	Impacto	Prazo
Gaia I	Aumento de 29% na Produção de Celulose	2º Semestre 2023
Gaia II	Aumento de 56% na Geração de Energia Própria	2º Semestre 2022
Gaia III	Aumento de 23% na Produção de Papelão	1º Semestre 2023
Gaia IV	Aumento de 10% na Geração Média de Energia	2º Semestre 2024
Gaia V	Aumento de 33% na Geração Média de Energia	2º Semestre 2024

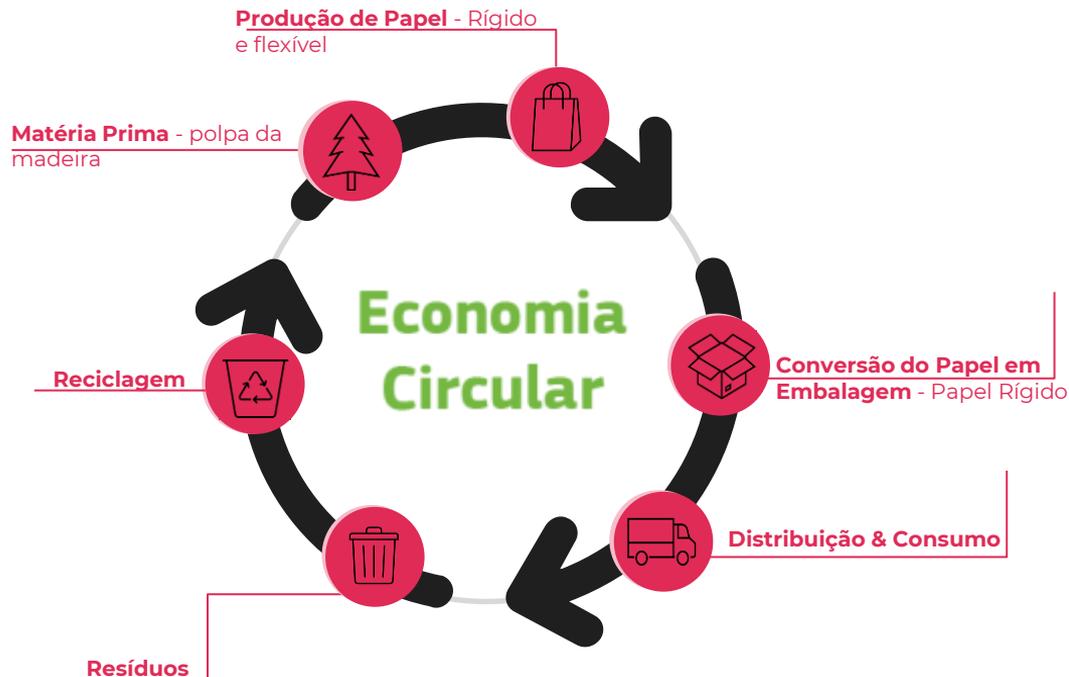
Velha, mas bem moderninha

Questões socioambientais fazem parte da estratégia da Irani há mais de uma década, garantindo mais de 50 prêmios nessa temática para a companhia.

Com essa visão, a operação da Irani utiliza conceitos de **economia circular** para alimentar sua cadeia produtiva.

A utilização de material reciclado, somada ao aumento significativo na geração própria de energia renovável, que é um dos objetivos da **Plataforma Gaia**, aproxima muito a companhia de um cenário de autossuficiência operacional.

Além disso, esse comprometimento socioambiental permite que a empresa **emita suas dívidas a um custo de capital relativamente mais barato**.



Warren Descomplica

Economia Circular: disciplina que estuda as melhores associações de desenvolvimento econômico com otimização de processos produtivos e uso de matérias-primas não virgens.

03. Visão geral do setor

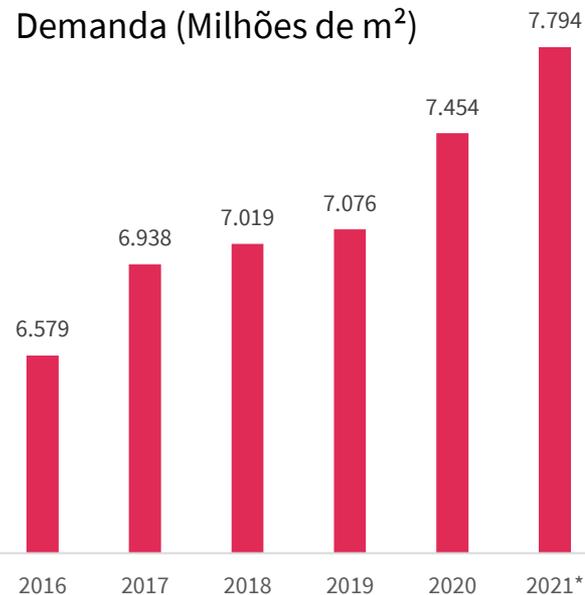
Um setor em constante **crescimento**

Em primeiro lugar, é importante reconhecer a **demanda crescente por papelão ondulado no Brasil**, que é a principal fonte de receita da Irani.

Analisando os produtos de embalagens de papel, acreditamos que a utilização deles como **substitutos das embalagens plásticas** será cada vez mais frequente, tendo em vista suas características biodegradáveis e seu processo produtivo menos prejudicial ao meio-ambiente.

Nesse sentido, empresas que adotam práticas de sustentabilidade em seus processos produtivos, como a Irani, são beneficiadas pela **mudança de comportamento do consumidor final**, que cada vez mais anseia por produtos alinhados com valores pessoais.

Outra alteração importante no comportamento do consumidor é a relevância crescente **do e-commerce nas vendas das empresas brasileiras**, tendência que foi extremamente acelerada por conta da pandemia e que veio para ficar.



Fonte: Empapel

Obs*: métrica referente de Set/2020 até Set/2021

Principais Competidores

Principais empresas brasileiras de capital aberto inseridas no setor de **papel e celulose**



Klabin

A Klabin é a maior produtora e exportadora de papéis para embalagens do Brasil. A empresa possui um portfólio diversificado de produtos (papéis, embalagens e celulose), 23 unidades industriais no Brasil e 1 na Argentina.



suzano

A Suzano é uma empresa que possui 11 unidades industriais, capacidade de produção anual de 10,9 milhões de toneladas de celulose, 1,3 milhões de toneladas de papel e 140 mil toneladas de papel higiênico. Seu principal produto é a fibra curta de eucalipto.



A Irani está entre as 4 maiores empresas nacionais do segmento e produz papel para embalagens, embalagens de papelão ondulado e resinas que abastecem na sua maioria o mercado interno.

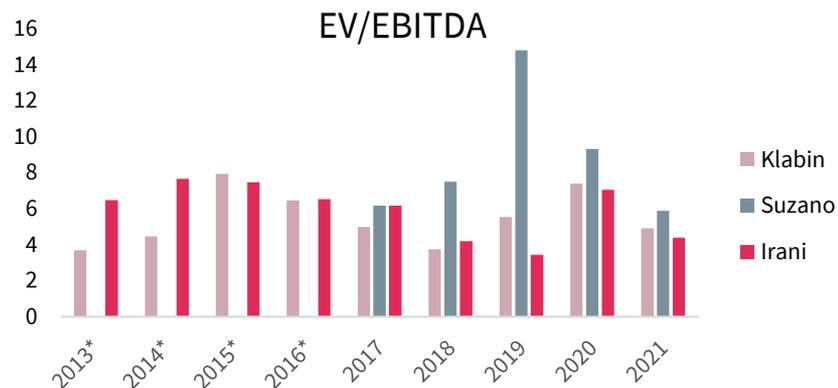
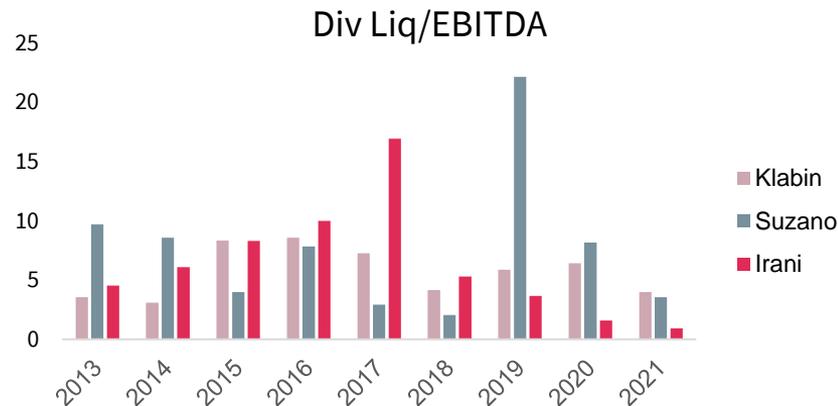
Análise Comparativa

É verdade que a operação da Irani difere das demais empresas do setor listadas na bolsa por **não possuir resultados dependentes diretamente do preço da celulose e do câmbio.**

Um cuidado importante ao analisar empresas de papel e celulose é discernir a natureza dos períodos de ciclos de investimento, que exigem maior disponibilidade de capital e financiamento para expansão da capacidade produtiva.

Dessa forma, dois indicadores importantes para o setor são a Dívida Líquida/EBITDA e o Enterprise Value (EV)/EBITDA.

Através da análise comparativa dessas métricas, entendemos que a Irani encontra-se **em patamares interessantes de preço.**



Fonte: Refinitiv Eikon

Obs*: Dados não fornecidos diretamente pela companhia

04. Principais Indicadores

Indicadores Financeiros | Irani

Período	Receita Líquida	EBITDA	Lucro líquido	Margem Líquida	Margem EBITDA	ROE	ROA	ROIC
2019	899	397	(80)	-8,9%	44,2%	-23,7%	-5,0%	-6,6%
2020	1.030	222	93	9,0%	21,6%	21,6%	5,1%	6,6%
2021	1.606	489	285	17,8%	30,5%	29,8%	12,1%	15,2%
E22*	1.710	564	291	17,0%	33,0%	30,4%	12,3%	15,5%

Fonte: Refinitiv Eikon

Estimativas a partir de 2022 foram elaboradas pela equipe de análise da Warren e podem divergir da realidade do mercado

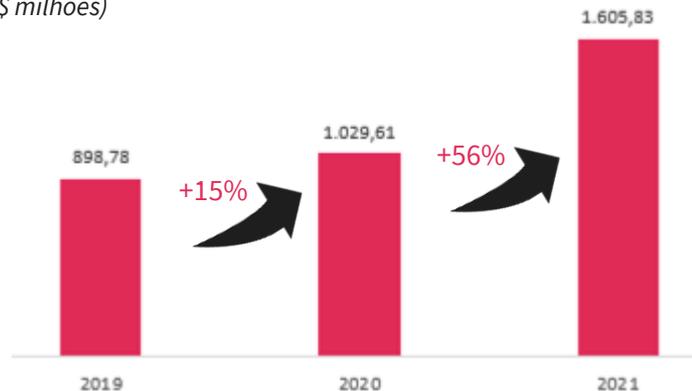
Receita líquida e Lucro Líquido

A Irani apresentou um forte **crescimento de receita** ao longo dos últimos anos.

Sem dúvidas, a alteração de hábito do consumidor e consequente aumento na demanda por embalagens de papel impulsionaram esses números.

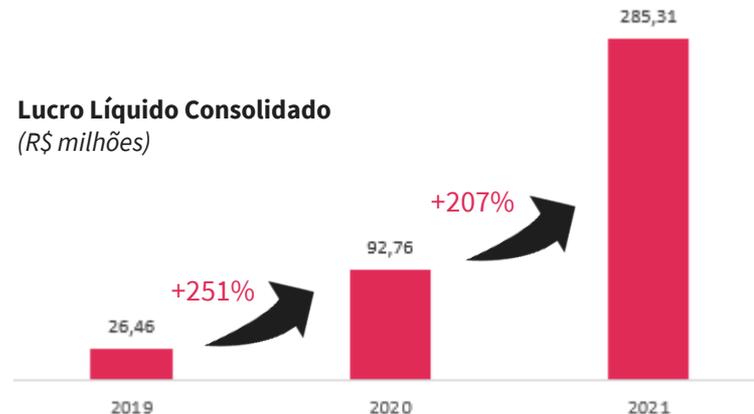
Além dessa questão estrutural, a Irani também vem apresentando uma significativa **melhoria operacional**, que reflete diretamente na dinâmica de suas margens.

Receita Líquida Consolidada (R\$ milhões)



Fonte: Ri da empresa

Lucro Líquido Consolidado (R\$ milhões)



Fonte: Ri da empresa

A dinâmica das margens

Ao longo dos últimos anos, a Irani conseguiu aumentar consideravelmente a receita e melhorar sua eficiência operacional, contribuindo para uma elevação significativa das margens.

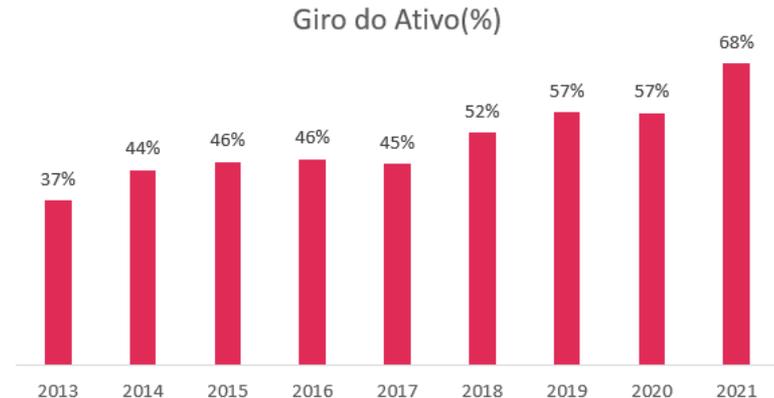
Além disso, pode-se observar, desde 2017, uma tendência clara de melhoria na eficiência no uso dos ativos (medida pelo giro do ativo total), que se traduz em um retorno mais expressivo nos investimentos realizados pela empresa.

Warren Descomplica

Giro do Ativo: indicador contábil que mede o quanto uma empresa consegue gerar de receita com seus ativos.

	2019	2020	2021
Margem Líquida	2,9%	9,0%	17,8%
Margem Ebit	-3,3%	10,7%	24,3%
Margem Ebitda	35,9%	23,6%	32,9%

Fonte: Ri da empresa



Fonte: Refinitiv Eikon

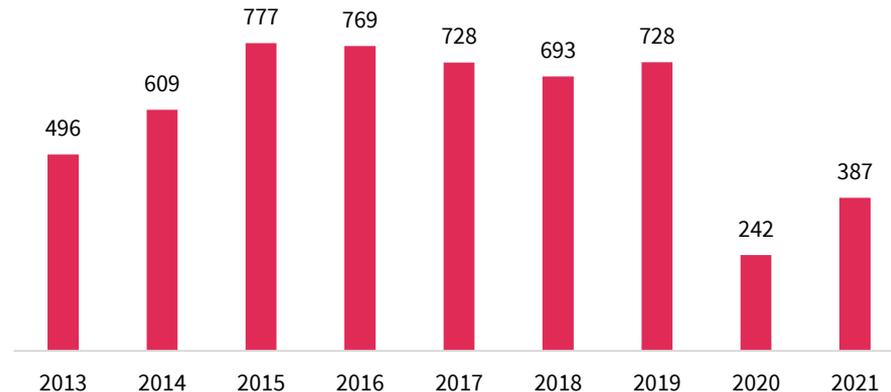
Endividamento

A companhia realizou um **follow on** no dia 22 de julho de 2021, com captação primária de **R\$405 milhões**, fortalecendo ainda mais sua estrutura de capital para custear parte dos investimentos na Plataforma Gaia.

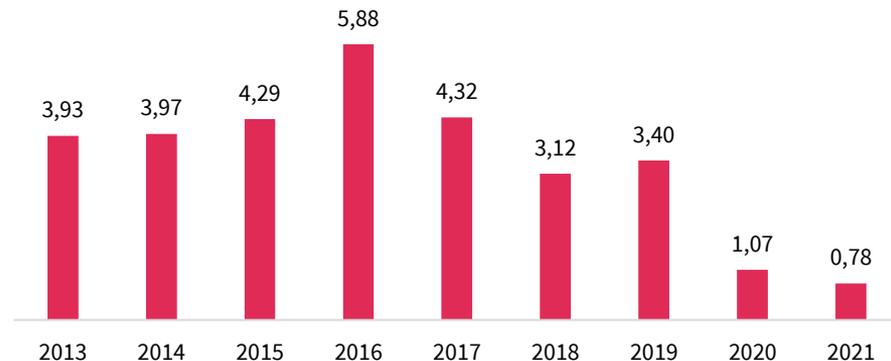
A Irani vem reduzindo seus níveis de alavancagem nos últimos 6 anos e atualmente sua dívida líquida gira em torno de **0,78x EBITDA**, valor muito distante do patamar máximo aceitável pela companhia de 2,5x EBITDA.

Nesse sentido, é esperado que a empresa emita **novas dívidas ao longo de 2022** e feche o ano com endividamento em torno de **1,8x EBITDA**, buscando maiores investimentos na Plataforma Gaia.

Dívida Líquida (R\$ Milhões)



Dívida Líquida/EBITDA



05. Valuation

Recomendamos a compra de Irani.

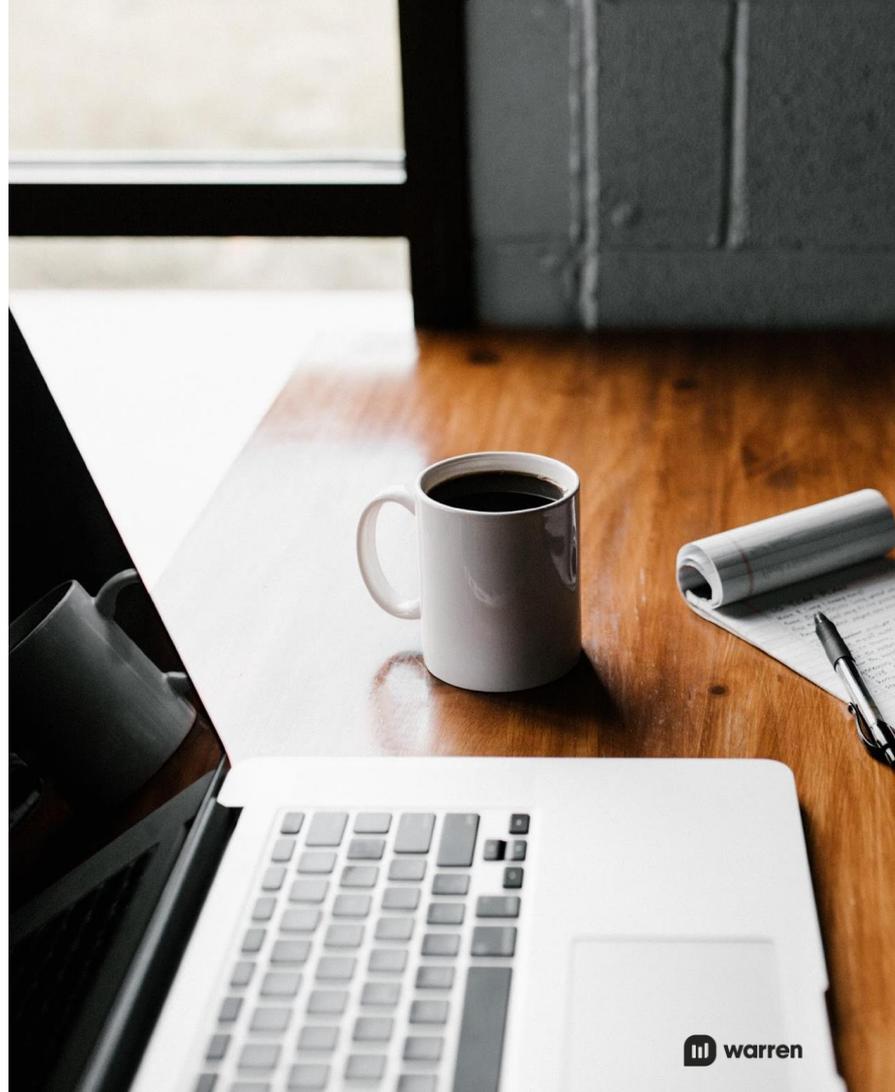
Irani é a empresa de capital aberto inserida no setor de papel e celulose com a operação menos dependente de fatores macroeconômicos.

A carteira de clientes concentrada em setores perenes, bem como a redução de custos operacionais, melhoria das margens e expansão produtiva através do atual ciclo de investimentos são premissas que sustentam o viés positivo da nossa análise.

Preço alvo: R\$10,71

Potencial de alta: 61%

Recomendação: Compra



Ticker (B3): RANI3.SA
Recomendação: Compra
Target: R\$10,71
Upside: 56%

Cenário Base	2022	2023	2024
Cres. Lucro YoY (%)	2%	20%	28%
P/E	6,0x	5,0x	3,9x
EV/EBITDA	3,8x	3,3x	2,8x

Ativo (R\$ MM)	2019	2020	2021	Passivo (R\$ MM)	2019	2020	2021
Caixa	110	346	506	Fornecedores	90	109	134
Contas a Receber	162	202	255	Dívida	861	609	915
Estoques	77	93	123				
Imobilizado	847	848	1.204	Patrimônio Líquido	336	786	957
Ativo Total	1.580	1.814	2.365	Passivo Total	1.243	1.028	1.408

DRE (R\$ MM)	2019	2020	2021	Fluxo de Caixa (R\$ MM)	2019	2020	2021
Receita	899	1.030	1.606	Operacional	196	384	738
CPV	638	723	1.018	Investimento	(330)	(574)	(732)
Lucro Bruto	260	307	588	Financiamento	107	166	-
SG&A	(55)	(141)	(234)	Fluxo de Caixa	(27)	(24)	6
D&A	77	92	101				
EBIT	332	157	419	Indicadores	2019	2020	2021
EBITDA	397	222	489	EV/EBITDA	9,6x	4,4x	3,8x
Juros	(231)	(53)	(44)	Mg. Bruta	29%	30%	37%
Lucro antes dos Impostos	(30)	110	390	Mg. EBITDA	22%	30%	33%
IR	56	(17)	(105)	Mg. EBIT	37%	15%	26%
Lucro Líquido	(80)	93	285	Mg. Líquida	-9%	9%	18%
				ROE	12%	30%	30%
				ROA	5%	12%	12%
				ROIC	7%	15%	16%

Fonte: Refinitiv Eikon
 Estimativas a partir de 2022 foram elaboradas pela equipe de análise da Warren e podem divergir da realidade do mercado

Os analistas de investimentos declaram que as opiniões contidas neste relatório refletem exclusivamente suas opiniões pessoais sobre a companhia e seus valores mobiliários e foram elaborados de forma independente e autônoma, inclusive em relação à Warren.

A remuneração do(s) analista(s) de valores mobiliários da Warren é indiretamente influenciada por receitas provenientes dos negócios e operações financeiras realizadas pela Warren e não estão, direta ou indiretamente, relacionadas com as recomendações ou opiniões específicas expressas neste relatório.

As remunerações dos analistas não se baseiam nas receitas de outras empresas de grupo, mas pode, no entanto, derivar de receitas oriundas dos negócios e operações financeiras da Warren, suas afiliadas e/ou subsidiárias como um todo.

O analista Lucas Xavier, CNP-T 2707, declara que é responsável pelo conteúdo deste relatório e que ele atende a todas as exigências da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e da Associação dos Analistas e Profissionais de Investimento do Mercado de Capitais (APIMEC).

O Lucas Xavier, CNPI-T 2707, declara que não é titular de nenhum dos valores mobiliários objetos do presente relatório.

O analista Celson Placido, CNPI 1577, declara que é responsável pelo conteúdo deste relatório e que ele atende a todas as exigências da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e da Associação dos Analistas e Profissionais de Investimento do Mercado de Capitais (APIMEC).

O analista Celson Placido declara que não é titular de nenhum dos valores mobiliários objetos do presente relatório.

O analista Frederico Nobre, CNPI-P 2745, declara que é responsável pelo conteúdo deste relatório e que ele atende a todas as exigências da Comissão de Valores Mobiliários (CVM) e da Associação dos Analistas e Profissionais de Investimento do Mercado de Capitais (APIMEC).

O analista Frederico Nobre declara que não é titular de nenhum dos valores mobiliários objetos do presente relatório.

Salvo disposição em contrário, os indivíduos listados neste relatório são analistas devidamente credenciados.

