

Klabin

Uma embalagem para o futuro

Última atualização:
6 de outubro de 2021



Disclaimer Geral

Este relatório foi elaborado pela Warren e tem como objetivo auxiliar o investidor nas suas tomadas de decisões de investimento. Entretanto, é de única e exclusiva responsabilidade do investidor as decisões efetivas quanto à compra e venda de valores mobiliários, bem como se as análises se adequam ao seu perfil de investimento. Este relatório foi baseado em informações de caráter público, fornecidas pelos sites das empresas analisadas no presente relatório. 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. 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.





Se preferir ouvir este conteúdo, acesse
nosso podcast no **Spotify**

[OUVIR AGORA](#)

Índice

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

**Nosso
time**



Celson Placido
celson.placido@warren.com.br
CNPI 1577



Iago Souza
iago.souza@warren.com.br
CNPI-T 2489



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

Resumo

Recomendamos a compra de Klabin, pois acreditamos que a empresa poderá crescer forte nos próximos anos e capturar oportunidades em segmentos que tendem a crescer por conta da agenda ESG e mudanças nos hábitos de consumo da população. Com base no modelo de fluxo de caixa descontado, estimamos um preço alvo de R\$32,15 para Klabin (*upside* de 40% em relação ao fechamento do dia 06/10).

Comprar [KLBN11]

Preço (06/10)

R\$22,90

Preço Alvo

R\$32,15

Potencial

+40%



A Klabin opera no segmento industrial de produção, reciclagem e exportação de **papel e celulose**, suprindo o mercado global com seus produtos.

No Brasil, a Klabin é de longe a maior produtora e exportadora de papéis, atuando em posição de liderança na produção de papéis e cartões para embalagens, sacos industriais e embalagens de papelão ondulado. Além disso, trata-se da única empresa do país a fornecer, simultaneamente, celulose de fibra curta (obtida através de Eucaliptos), celulose de fibra longa (produzida a partir da Pímus) e celulose “fluff”.

A empresa de papel e celulose possui uma presença forte no âmbito de **iniciativas ESGs** (do inglês “Environmental, Social and Corporate Governance”), portando-se como líder entre as companhias brasileiras de capital aberto, sendo a primeira do setor a obter a certificação “Forest Stewardship Council” (FSC). O selo permite que empresas e consumidores identifiquem, comprem e usem madeira, papel e outros produtos florestais feitos com materiais de florestas bem manejadas e/ou fontes recicladas.

01. Visão geral da empresa

Modelo de negócio

Com mais de 25 mil colaboradores, a Klabin possui 24 fábricas espalhadas pelo Brasil, concentradas principalmente nas regiões sul e sudeste do país e 1 na Argentina. Além disso, a companhia conta com uma unidade de logística, um centro de tecnologia, três áreas florestais e oito escritórios comerciais, sendo três destes fora do país.

A empresa está investindo em avanços tecnológicos que permitirão que seu portfólio de produtos capture a demanda adicional proveniente da substituição do plástico, ao mesmo tempo em que melhora a eficiência ambiental de suas próprias operações.

Klabin está organizada em quatro unidades de negócios: florestal, papéis, conversão (embalagens de papelão ondulado) e celulose. Detalharemos mais sobre os segmentos na próxima página.

Segmentos

Florestal

Fornecimento de matéria-prima e madeira para todas as suas fábricas de papel, envolvendo operações desde o ciclo inicial (plântio e cultivo), até a venda do produto (madeira) para terceiros no mercado interno.

Papel

Envolve a produção e venda de papelão, “kraftliner” e rolos de papel reciclado no mercado interno e externo.

Conversão

Envolve a produção e venda de caixas de papelão, papelão ondulado e sacos industriais nos mercados interno e externo. Todo o papel utilizado na fabricação das embalagens é produzido pela própria empresa, tanto papéis de fibra virgem, quanto reciclados.

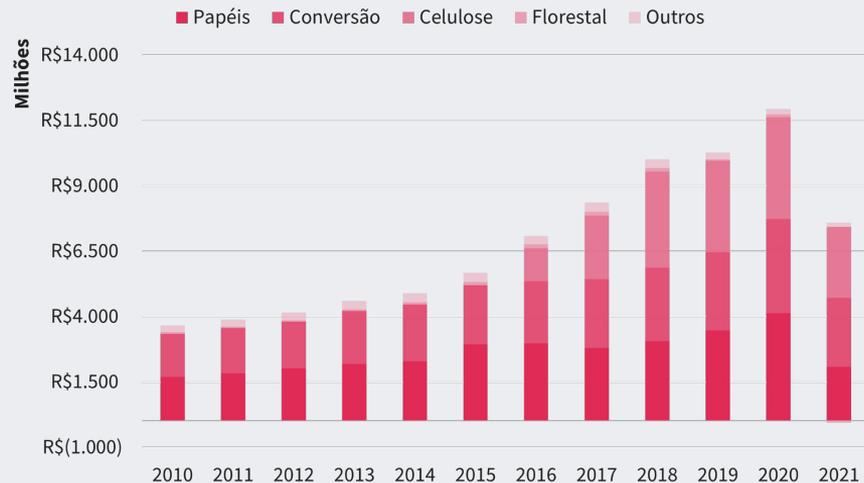
Celulose

Inclui a produção e venda de celulose branqueada de fibra curta, celulose branqueada de fibra longa e celulose “fluff” no mercado interno e externo

Como a Klabin gera receita?

A Klabin possui um portfólio diversificado, integrado e flexível de produtos, dividido entre suas quatro unidades de negócios. Apesar dos segmentos de papéis (que inclui a produção de papel-cartão) e conversão serem o foco da companhia, a Klabin vem sendo beneficiada pela alta demanda e preços de celulose, principalmente no segmento de fibra curta.

Até 2014, mais de 75% da receita da Klabin vinha do mercado doméstico. A empresa vem expandindo sua atuação internacional, principalmente por conta da expansão da produção e maior demanda global por celulose. Atualmente, cerca de 60% da receita ainda vem do mercado doméstico. Avaliamos que esse número deverá ser diluído ao longo dos próximos anos.



Fonte: Receitas da Klabin obtido em site de RI da empresa.

1.1. Unidade de Papel

Papel-cartão

Material espesso à base de papel. A grande diferenciação entre o papel e o papel cartão concentra-se na resistência do material. Segundo os padrões ISO, papel cartão é um papel com gramatura acima de 250 g/m².

O papel cartão pode ser facilmente cortado e formado, é leve e, por ser forte, é bastante utilizado como embalagem para alimentos “premium”, eletroeletrônicos e outros produtos que demandem apresentação diferenciada. E aqui está o “pulo do gato”: **o material é um potencial substituto do plástico de uso único.**

Com diversos anúncios de proibição do plástico em alguns países, estima-se que até 2030 o mercado de cartões possa chegar a 56 milhões de toneladas, alta de 10 milhões de ton em comparação à 2020.



Papel Kraft

Fabricado a partir de um mix de fibras de celulose curtas e longas, o papel Kraft é caracterizado por não passar pelo processo de branqueamento, mantendo assim a cor original de madeira.

A sua principal aplicação é na produção de sacolas e embalagens, devido à alta resistência e versatilidade.

A gramatura do papel Kraft varia conforme a sua finalidade. Em sacolas e embalagens, por exemplo, a gramatura costuma ser de 30g. Por outro lado, as pastas de escritórios podem ter de 75g a 90g.

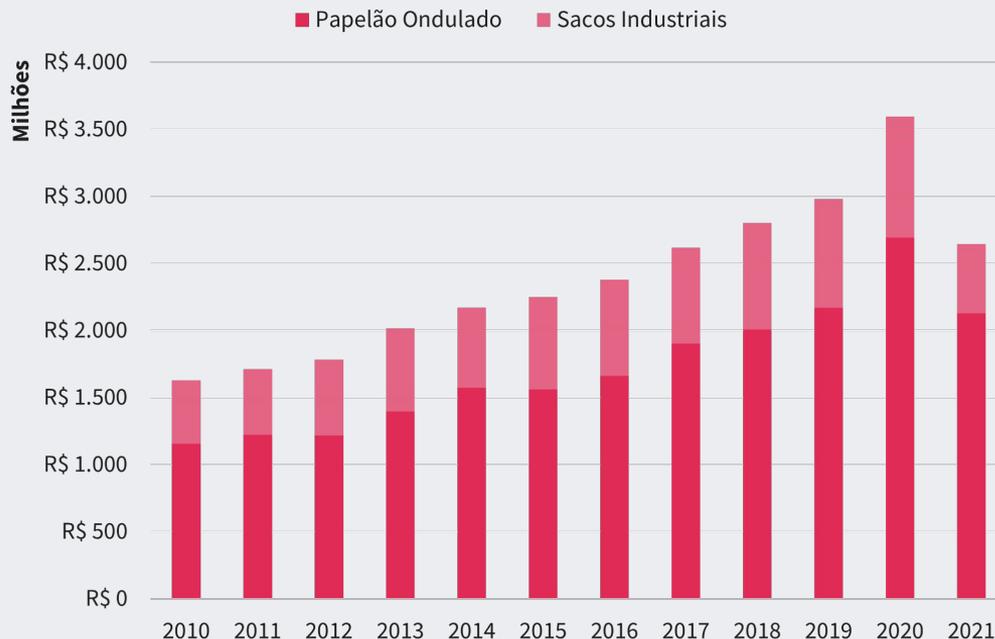


1.2. Unidade de Conversão

A receita do segmento de conversão da Klabin consiste basicamente na venda de sacos industriais (“bag solutions”) e caixas de papelão ondulado (“pack solutions”), que atendem diferentes segmentos e são resistentes às mais diversas condições de armazenamento e transporte.

A Klabin é a maior convertidora de sacos industriais do Brasil, abocanhando 50% de *market share*, e também é líder de mercado na Argentina. As embalagens podem ser personalizadas conforme a necessidade do cliente (solução que vem sendo cada vez mais utilizada pelo e-commerce).

Em relação a caixas de papelão, a companhia detém participação de mercado de 18%.



Fonte: Receitas de Conversão da Klabin obtido em site de RI da empresa.

Sacos industriais

O papel kraft, de grande resistência ao tracionamento, é o principal insumo no processo de fabricação de sacos industriais – principalmente àqueles usados para a indústria de cimento e de fertilizantes.

A produção de “kraftliner” é caracterizada pela escala elevada, integração com a fabricação de celulose não branqueada e predomínio do uso de processos químicos e de madeira de fibra longa.

Em 2020, em parceria com a Votorantim Cimentos, a Klabin apresentou dois produtos inovadores na área de sacos industriais, com forte apelo sustentável e mercadológico: a primeira embalagem “hidrodispersível” para cimento do país pode ser adicionada diretamente na betoneira para obtenção do concreto, sem perda das características fundamentais.



Papelão ondulado

O papel ondulado é uma estrutura formada por um ou mais elementos ondulados, denominados de “miolo”, fixados a um ou mais elementos planos através de um adesivo utilizado no topo das ondas.

O papel ondulado também tem como matéria-prima o papel kraft, com a produção realizada em uma escala elevada, possuindo uma integração com a fabricação de celulose não branqueada e predomínio do uso de processos químicos e de madeira de fibra longa.

A Klabin possui cerca de 24% de market share do mercado de papelão ondulado no Brasil. Acreditamos que se trata de um segmento em expansão, principalmente por conta da demanda crescente do e-commerce, que favorece a produção de embalagens de papelão ondulado.

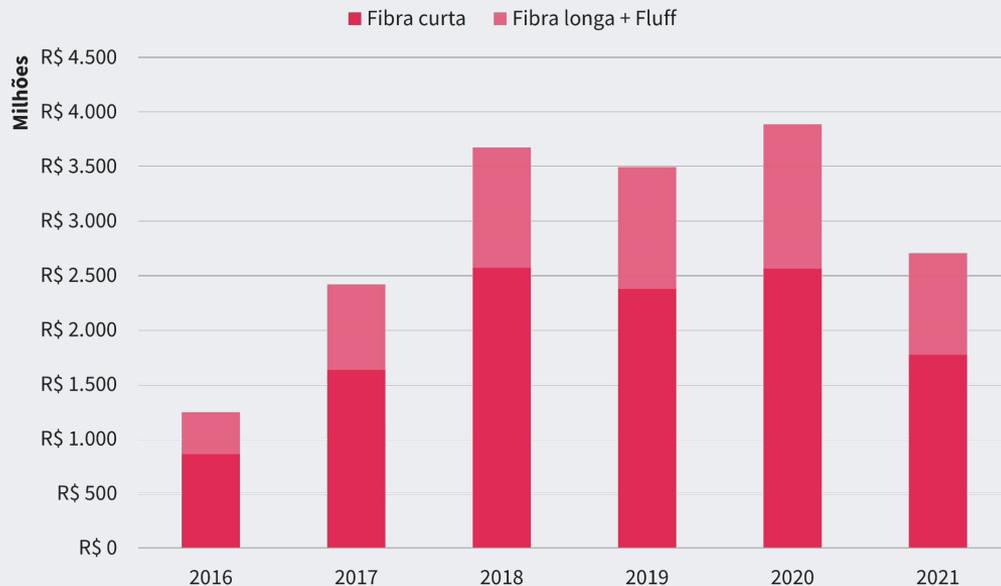


1.3. Unidade de Celulose

A Klabin mantém uma área total para plantação de 585 mil hectares (ha), sendo 75% de áreas próprias e 25% de arrendamento.

Desses 585 mil hectares, apenas 271 mil possuem plantação já cultivada (156 mil hectares destinados à floresta de Pinus e 114 mil hectares para a de Eucalipto). Com isso, a companhia tem uma capacidade de geração anual de 1,6 milhões de toneladas de celulose.

Apesar de não ser o foco principal da Klabin, a unidade de celulose ficou em evidência ao longo dos últimos anos, devido a forte demanda. A companhia trabalha com três tipos de celulose: fibra longa (PineCel™), fibra curta (LyptusCel™) e *fluff* (PineFluff™).

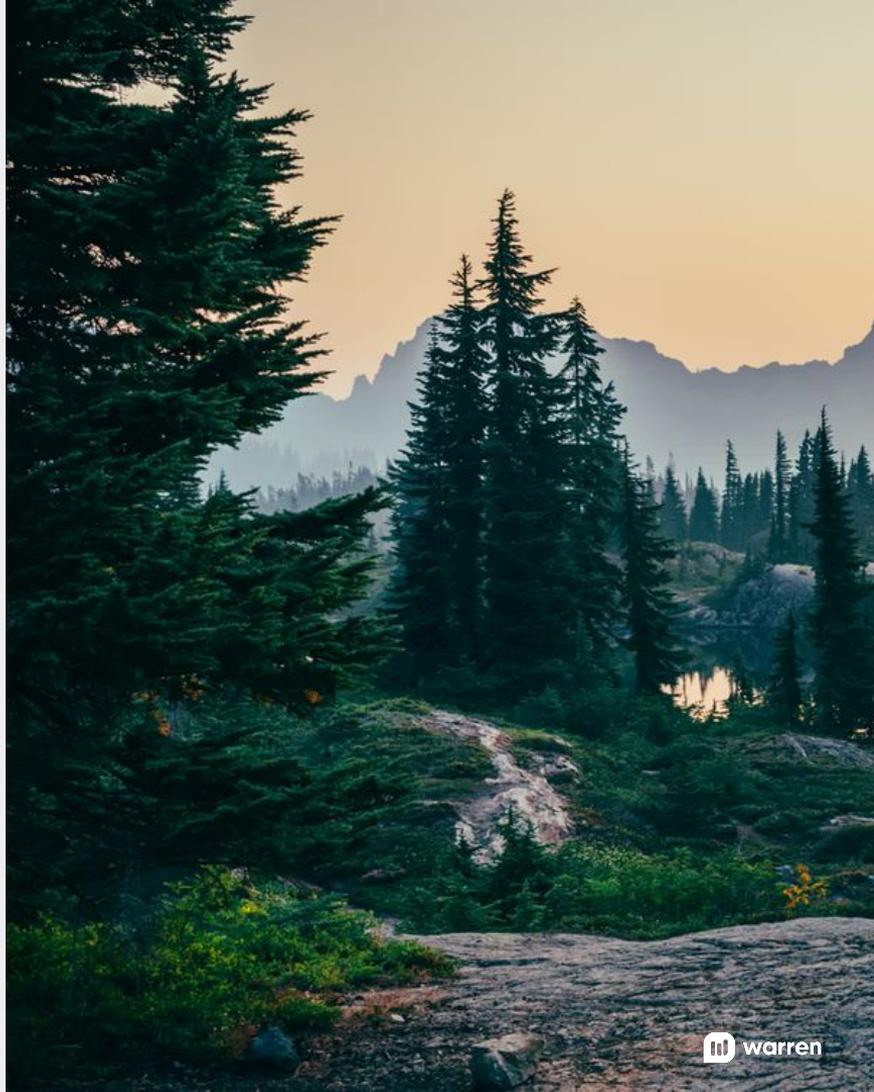


Fonte: Receitas de Celulose da Klabin obtido em site de RI da empresa. Em 2021, usamos os dados referentes ao primeiro semestre.

Fibra longa (BHKP)

A fibra longa, originária de espécies coníferas como o pínus, possui comprimento entre 2 mm e 5 mm. Por possuir maior densidade, sua aplicação é mais voltada para produtos que demandam mais resistência, como **embalagens, sacos industriais e na parte interna do papel cartão**.

Atualmente, a Klabin possui capacidade operacional para produzir 0,5 milhões de tonelada/ano de celulose de fibra longa e “fluff”.



Fluff

Esse é um dos focos de expansão da companhia para os próximos anos. A celulose do tipo *fluff* é fortemente utilizada para produção de **absorventes e fraldas descartáveis**, devido a sua característica de alta capacidade de absorção.

Com o envelhecimento da população, o mercado de fraldas geriátricas oferece grandes oportunidades. Hoje, o Brasil é o terceiro maior mercado de fraldas descartáveis do mundo, com uma **taxa de crescimento anual de 14%**, considerando os últimos 11 anos.



Fibra curta (NBSK)

Produzida a partir de eucalipto, a fibra curta é uma celulose com comprimento entre 0,5 mm e 2 mm. Devido a menor densidade, ela acaba se tornando a matéria-prima ideal para fabricar “**tissues**”, traduzido como papel de baixa gramatura como o papel higiênico, lenços e guardanapos.

A aplicação da celulose de fibra curta confere maciez e boa absorção ao produto. Quando combinada com a característica de printabilidade, a NBSK se torna bastante útil na fabricação de **papel cartão e embalagens**.

Atualmente, a Klabin possui capacidade operacional para produzir 1,1 milhões de tonelada/ano de celulose de fibra curta.



1.4. Principais investidores da Klabin

A Klabin possui cerca de 60% de *free float* na sua composição acionária. A maior participação individual é da família controladora, por meio da Niblak e Klabin Irmãos & Cia (KIC).

A liquidez da companhia está concentrada em suas *units* (KLBN11), que são formadas por quatro papéis preferenciais e uma ação ordinária. Entre os investidores de mercado, BlackRock destaca-se como o maior *player* internacional.

No cenário local, Klabin faz parte do portfólio de bancos, gestores e fundos renomados, como a Verde Asset Management e Luis Barsi (maior acionista individual da empresa).

Composição acionária	KLBN11	KLBN3	KLBN4	Total
KIC/Niblal	-	52,23%	-	19,36%
Monteiro Aranha	7,88%	3,68%	7,50%	6,08%
BONY	7,28%	2,94%	6,93%	5,45%
Blackrock	5,52%	2,23%	5,26%	4,14%
Tesouraria	2,99%	1,21%	2,84%	2,24%
Free float	76,33%	37,71%	77,47%	62,73%

Fonte: Thomson Reuters.

02. Perspectivas - Klabin

Puma II

O maior investimento da história da Klabin, o complexo industrial Puma II está localizado na cidade de Ortigueira, no Paraná.

Com investimento total avaliado em R\$ 12,9 bilhões, Puma II possui duas etapas de expansão até 2023. A primeira etapa diz respeito à construção de uma máquina de papel kraftliner, com capacidade de produção de até 450 mil toneladas por ano. Esta etapa já foi concluída em agosto deste ano, com o funcionamento da primeira máquina a pleno vapor.

A segunda etapa é referente a construção de uma máquina de papel-cartão, com capacidade de 460 mil toneladas anuais e entrega prevista para o segundo semestre de 2023. O investimento coloca a Klabin em uma boa posição para capturar oportunidades de substituição do plástico e atender a demanda de clientes que têm exigido produtos de papel mais sustentáveis.



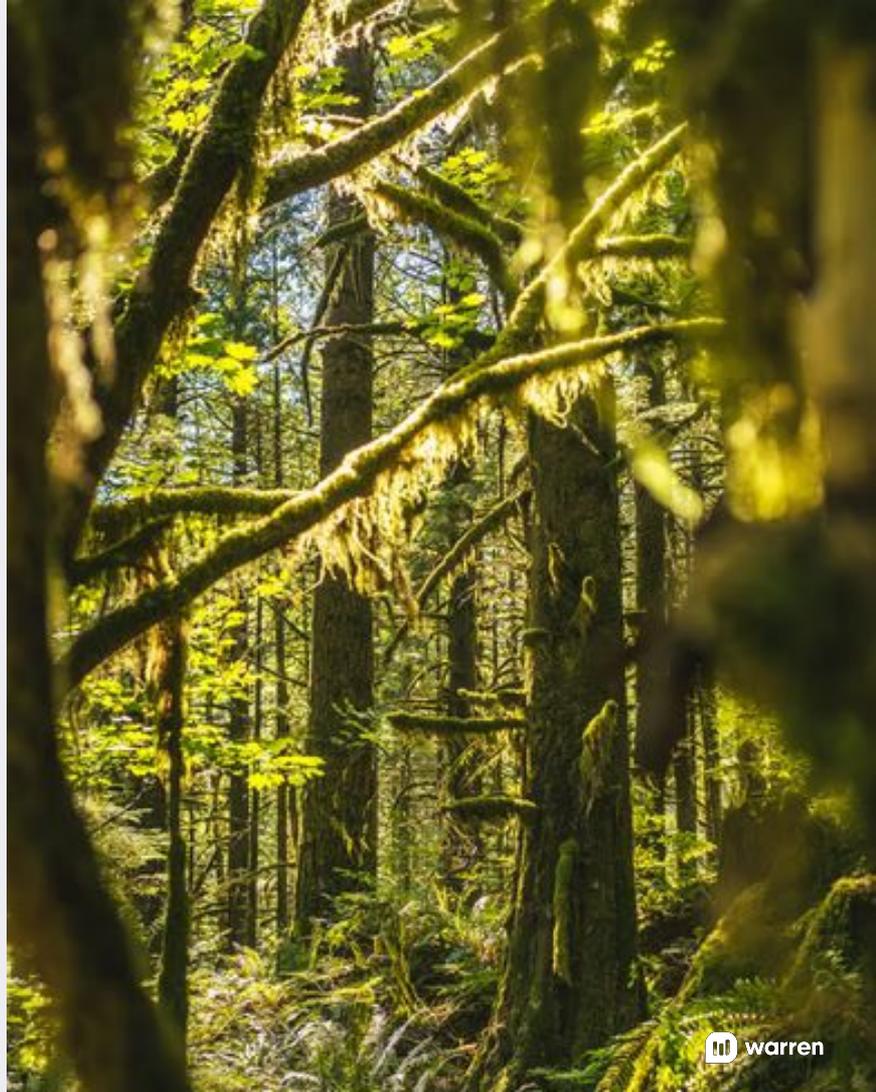
Mercado de Carbono

A crise climática exige que o mundo consiga zerar suas emissões até 2050, a partir do nível atual de 59 Gton de CO₂ por ano para satisfazer a ambição do Acordo de Paris de limitar o aumento da temperatura média global a 1,5°C.

Não existe uma solução única para combater esse problema. No entanto, nesse contexto, a criação e desenvolvimento de mercados voluntários de carbono tem sido uma das estratégias que têm ganhado bastante visibilidade, principalmente em países da Europa.

A Klabin possui um balanço positivo de carbono de cerca de 4,5 Mton de CO₂ (as operações emitem 6,6 Mton CO₂ e as florestas capturam 11,1 Mton CO₂ aproximadamente). A empresa pretende capturar 45 Mt de CO₂ entre 2020 e 2030.

É fato que o mercado de carbono pode significar uma oportunidade de geração de receita futura para a Klabin, mas não é possível prever exatamente quando isso vai acontecer.



Precisamos avançar na regulação do mercado de carbono aqui no Brasil. A questão vem sendo tratada lentamente pelo congresso brasileiro e só deve começar a andar efetivamente depois da COP26 (conferência da ONU sobre mudança climática), que começa no dia 30 de novembro deste ano.

No entanto, estimamos que ainda na primeira metade desta década, Klabin começará a gerar receitas adicionais via comercialização de créditos de carbono. Vale ressaltar que a comercialização de créditos de carbono não gera praticamente nenhum custo adicional para a Klabin, sendo uma fonte de receita totalmente líquida. Atualmente, a Klabin já conta com uma equipe de 70 funcionários responsáveis por iniciativa de sustentabilidade e que estão atentos ao desenrolar deste novo mercado.

Com base nos preços atuais da curva futura de créditos de carbono na Europa, estimamos que a Klabin possa capturar algo em torno de US\$ 180 milhões a US\$ 190 milhões de receita adicional por ano via comercialização de créditos.



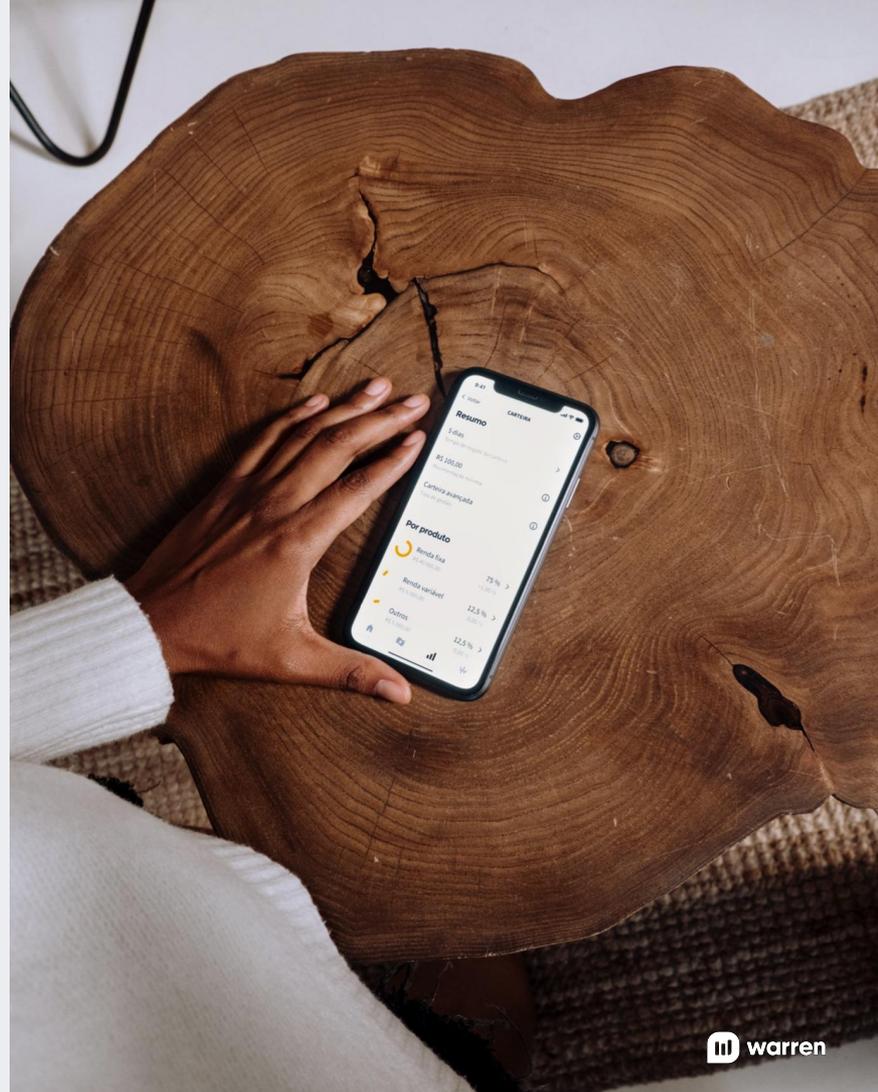
Fonte: ICE Exchange.

03. Visão geral do setor

Apesar do processo de desindustrialização precoce brasileiro, o setor de papel e celulose vem nadando contra a corrente e já fatura mais de R\$ 100 bilhões por ano. As exportações dobraram de 2010 (8,3 milhões de toneladas) para 2020 (15,6 milhões de toneladas) e os projetos em desenvolvimento somam cerca de 35 bilhões de reais investidos até 2023 no Brasil.

O setor de papel e celulose caracteriza-se por ser altamente globalizado e por ter fortes barreiras de entrada, como a elevada quantidade de capital para construir uma unidade industrial, longo prazo de maturação dos investimentos e disponibilidade de larga extensão de terras produtivas.

A estrutura de concorrência do setor, tanto no âmbito nacional quanto global, deve se manter como um oligopólio competitivo, pelo menos ao longo dos próximos anos, com alguns grupos controlando parcela significativa do mercado, mas concorrendo em ambiente de livre formação de preços.





Klabin

Maior produtora e exportadora de papéis para embalagens do Brasil. A empresa possui um portfólio diversificado de produtos (papéis, embalagens e celulose), 24 unidades industriais no Brasil e 1 na Argentina.



Suzano

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.



Irani

A companhia se classifica entre as quatro maiores empresas nacionais do segmento e produz papel para embalagens, embalagens de papelão ondulado e resinas que abastecem na sua maioria o mercado interno.

A celulose é uma commodity, com algumas pequenas diferenças em relação ao tipo de fibra de madeira usada para sua fabricação. Dessa forma, a competição na indústria ocorre via preço e o diferencial competitivo é medido pelo menor custo de fabricação, sendo a madeira o principal componente. Normalmente, o frete da madeira é mais elevado do que o frete da celulose. Por conta disso, a produção dessa commodity costuma se concentrar próxima a florestas de alta produtividade (planta industrial perto da base florestal plantada).

Ao lado, separamos o custo caixa de celulose das principais empresas do setor. Por conta do enorme volume de produção e atuação apenas no mercado de fibra curta, Suzano apresenta um custo caixa mais baixo quando comparada a Klabin.



Klabin

R\$ 793



R\$ 680

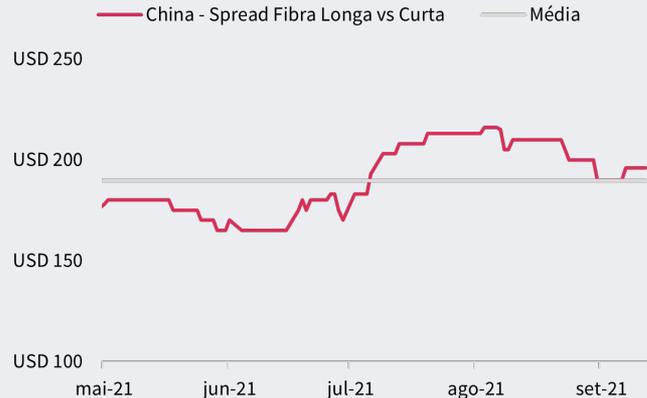
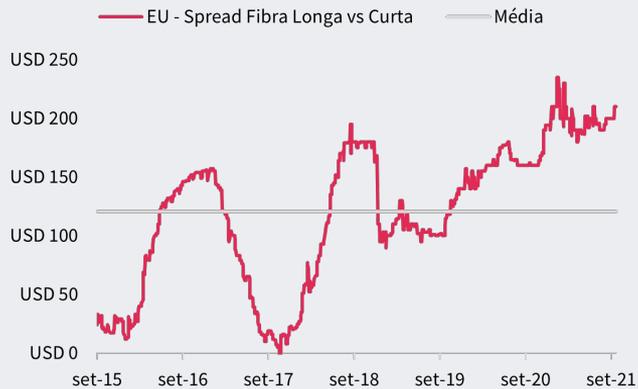
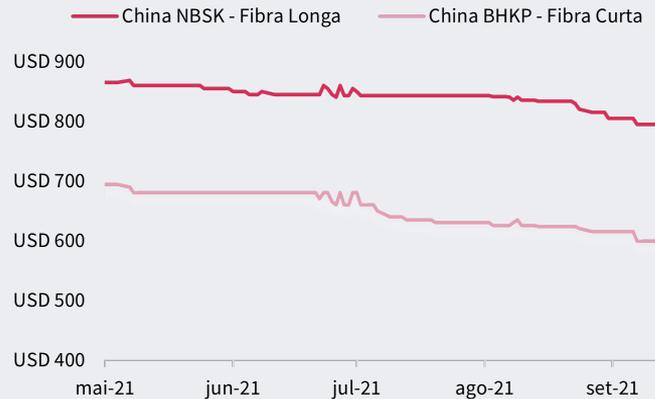
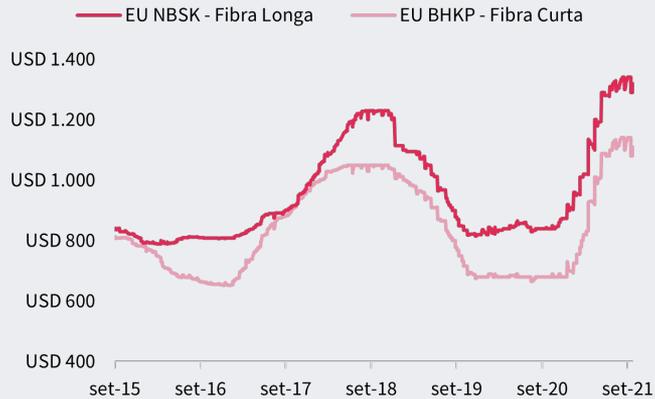
No entanto, é importante tomar cuidado com essa comparação. A receita da Klabin no segmento de celulose é proveniente tanto da venda de celulose de fibra curta (66%), como de fibra longa (34%).

Historicamente, o mercado considera um prêmio para a celulose de fibra longa e esse spread em relação a fibra curta aumentou significativamente desde o início do ano passado. Veja nos gráficos da página a seguir o comportamento de preços das commodities nos mercados da Europa e China.

Com preços renovando as máximas e considerando este enorme *spread* entre as grades de celulose, acreditamos que Klabin tende a melhorar suas margens nos próximos trimestres e acelerar a geração de caixa.

Por último, vale ressaltar que apesar da exposição à commodity, Klabin mantém um portfólio diversificado e atua em outras frentes de negócio, diluindo parcialmente o risco de queda de preços da celulose, que atualmente representa cerca de 36% da sua receita total.





Fonte: Norexco, Thomson Reuters.

No segmento de papel, a lógica é bem diferente. A produção tende a se concentrar próxima aos mercados consumidores, devido a questões de escalabilidade e também graças ao baixo valor agregado do produto, que dificulta a logística de fretes de longa distância.

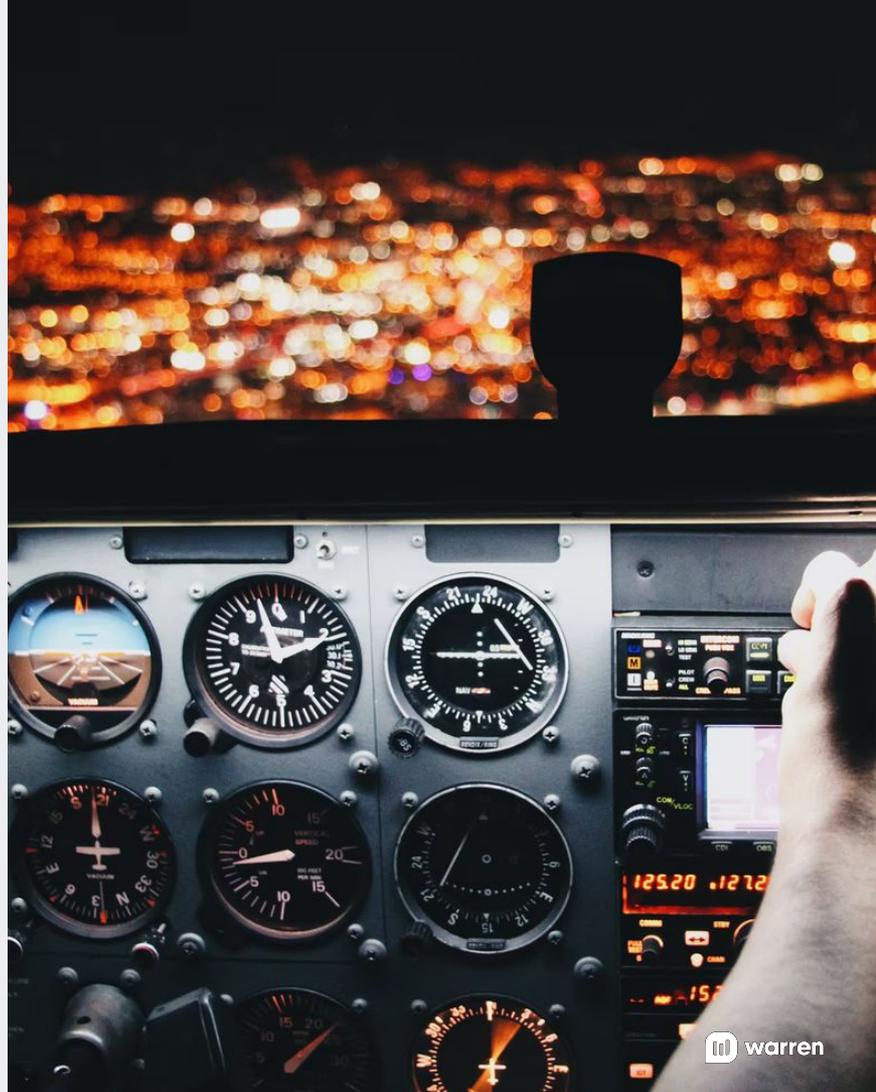
Além disso, muitos papéis são vendidos diretamente ao consumidor (como o papel tipo A4 ou papéis sanitários vendidos no varejo) e em alguns casos pode ser necessário prestar assistência técnica (para isso existem as gráficas).

Como a escala é um importante fator competitivo, os produtores localizados próximos a grandes mercados consumidores tendem a ser mais competitivos, em especial nos papéis gráficos, que, apesar da queda estrutural observada na demanda, em função principalmente do advento da mídia digital, ainda é o tipo de papel que apresenta maior volume no comércio internacional.

04. Principais indicadores

Na nossa visão, ao analisar empresas expostas a mercados internacionais de commodities, consideramos mais prudente utilizar o Ebitda como parâmetro de avaliação. Desincentivamos a análise através do lucro líquido, que costuma ser mais volátil e pode levar a interpretações equivocadas por conta da variação cambial e de despesas com pagamentos de juros da dívida, que muitas vezes pode ser parcialmente dolarizada.

Por ser um setor intensivo em capital, é comum que as empresas de papel e celulose passem por ciclos de investimento e elevem suas dívidas durante estes períodos de expansão da capacidade produtiva. Desta forma, avaliaremos Klabin sob a ótica de três instrumentos: a relação entre a dívida líquida e o Ebitda, que nos mostrará a capacidade de gerar caixa para continuar operando; a relação entre Enterprise Value (EV) e o Ebitda, que nos ajudará a determinar se a empresa está subvalorizada ou sobrevalorizada em relação a seus pares; e o ROIC, para avaliar a eficiência da empresa na alocação de capital.

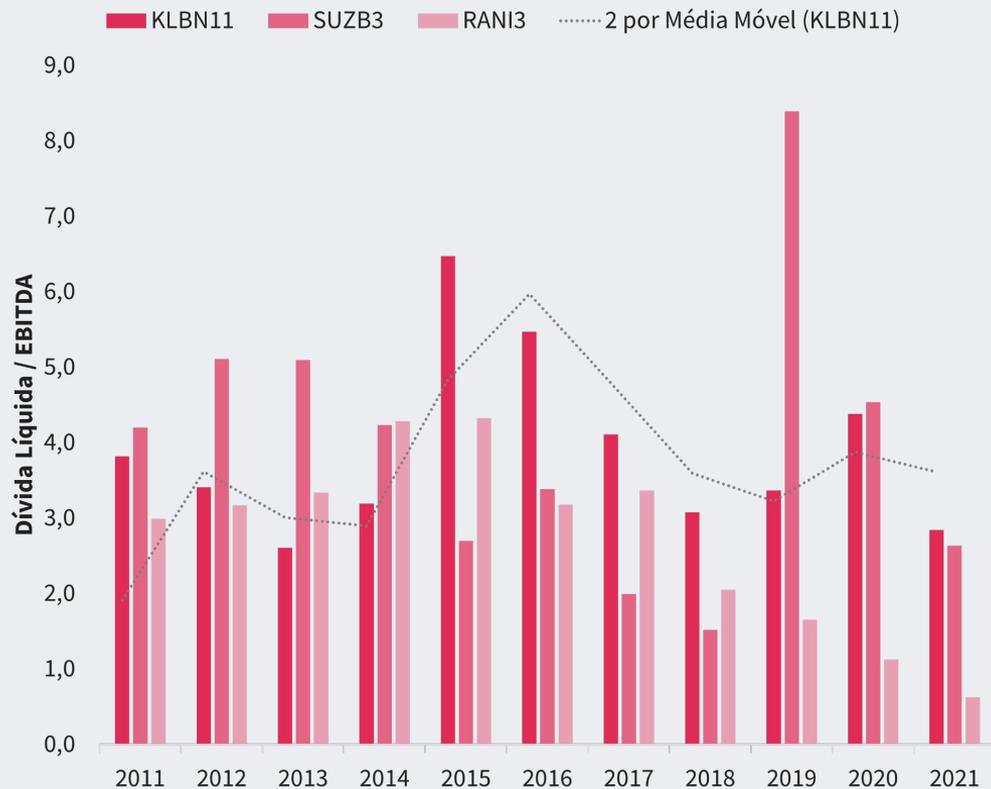


Dívida Líquida / Ebitda

O índice de dívida líquida em relação ao EBITDA mostra quantos anos seriam necessários para uma empresa pagar sua dívida caso ambos indicadores permaneçam constantes ao longo do tempo.

Valores mais elevados indicam que uma empresa tem menos probabilidade de lidar com seu endividamento e, portanto, é menos capaz de tomar crédito adicional para o crescimento do negócio.

No setor de papel e celulose, é importante avaliar os ciclos de investimento das companhias, que naturalmente elevam suas dívidas para investir em novos projetos (estima-se que sejam necessários de R\$ 8 bilhões a R\$ 10 bilhões para construir uma nova unidade industrial). Nesse sentido, Klabin conseguiu manter níveis de endividamento saudáveis, mesmo com o investimento em PUMA II (o maior da história da companhia).



Fonte: Thomson Reuters.

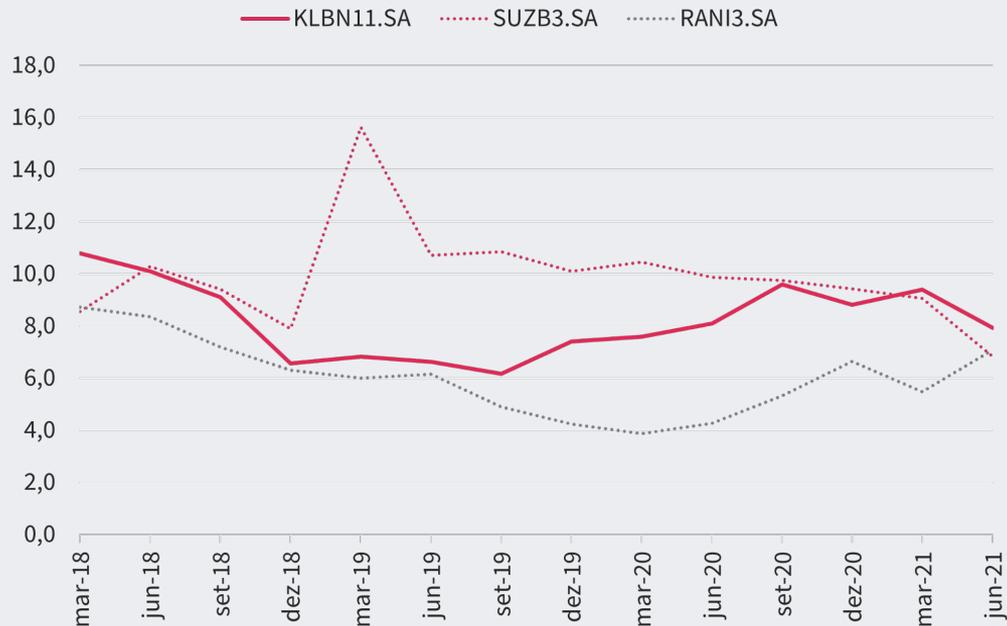
Enterprise Value / Ebitda

A relação EV/EBITDA pode ser mais útil do que a relação P/E ao comparar empresas com diferentes graus de alavancagem financeira. Além disso, o EBITDA é mais útil para avaliar negócios de capital intensivo com altos níveis de depreciação e amortização, como ocorre no setor de papel e celulose.

Olhando para este indicador, um valor baixo em relação aos pares ou médias históricas indica que uma empresa pode estar subvalorizada. Do outro lado, uma cifra maior pode sinalizar uma sobrevalorização.

Historicamente, podemos observar pouca dispersão na relação EV/EBITDA da Klabin, que atualmente encontra-se pouco abaixo da média dos últimos 3 anos.

Apesar de estar posicionada ligeiramente acima de seus competidores, a empresa acaba de fazer um enorme investimento e começará a colher os frutos no segundo semestre de 2021.



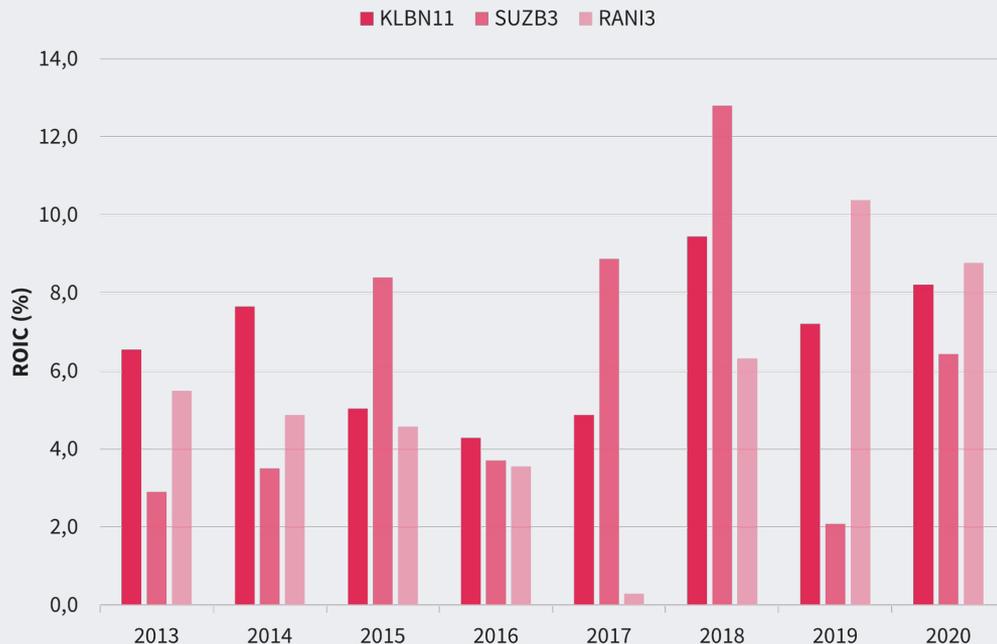
Fonte: Economática.

ROIC

O retorno sobre o capital investido (ROIC) é um cálculo utilizado para avaliar a eficiência de uma empresa na alocação do capital. É uma das métricas mais sugestivas de avaliação, dado que as empresas de papel e celulose são intensivas em capital.

A taxa de retorno sobre o capital investido dá uma ideia de quão bem uma empresa está usando seu capital para gerar lucros. Um ROIC superior ao custo de capital significa que uma empresa está saudável e em crescimento, enquanto um ROIC inferior sugere um momento adverso, com dificuldades para expansão do negócio.

Olhando para o gráfico, vemos que a Klabin vem apresentando resultados consistentes nos últimos anos e acreditamos que poderemos visualizar um ROIC acima de dois dígitos nos próximos trimestres.



Fonte: Economatica.

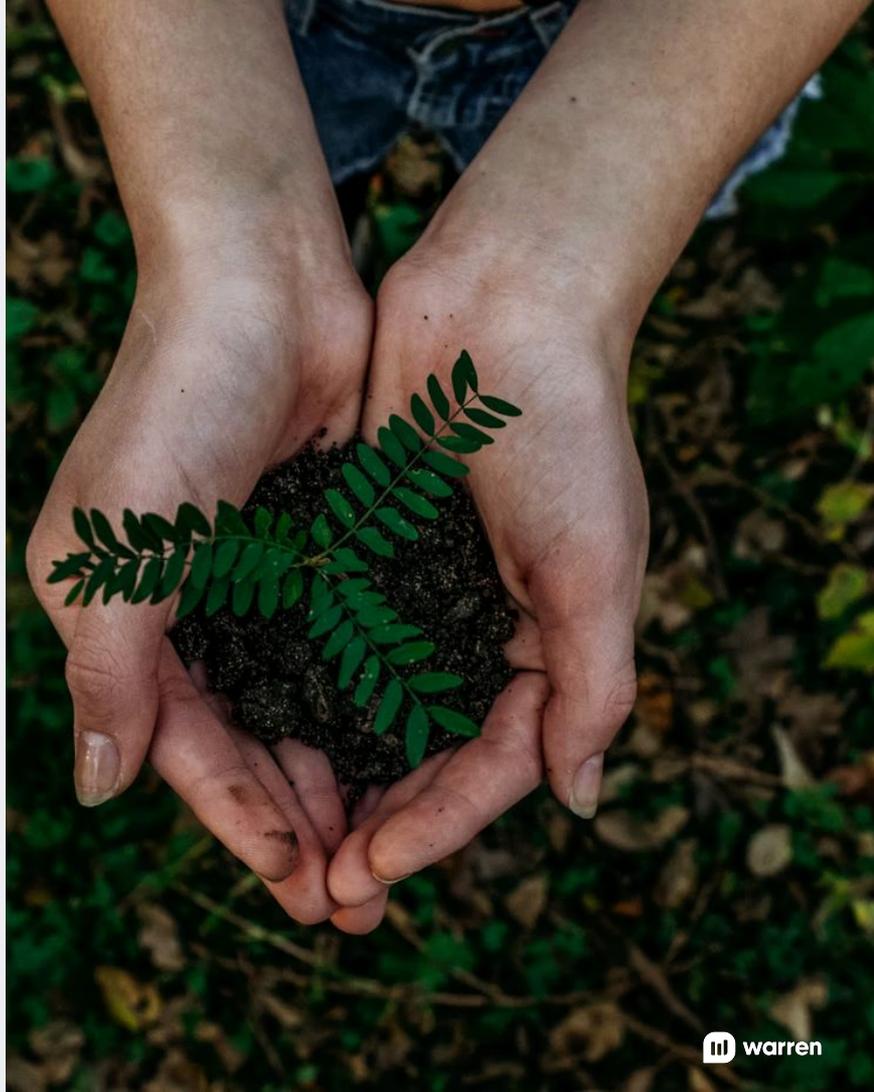
05. Valuation

Recomendamos a compra de Klabin, pois acreditamos que a empresa poderá crescer forte nos próximos anos e capturar oportunidades em segmentos que tendem a crescer por conta da agenda ESG e mudanças nos hábitos de consumo da população.

Preferimos Klabin em relação a seus pares por conta da empresa apresentar algumas vantagens competitivas, com destaque para o portfólio integrado, contratos exclusivos e liderança no âmbito de iniciativas ESG.

Utilizamos o modelo de fluxo de caixa descontado, partindo do valor da firma e realizando os devidos ajustes para chegarmos ao valor intrínseco estimado para Klabin de R\$32,15.

Isso representaria *upside* de 40% em relação ao valor de fechamento do pregão do dia 6 de outubro (R\$22,90).



Os analistas de investimentos declaram que as opiniões contidas nesse 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 (são) 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 Iago Souza, CNPI-T 2489, 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 Iago Souza 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 pode ser diretamente, em nome próprio, titular de valores mobiliários objeto do presente relatório: KLBN11.

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

